François-Xavier **Simon**, Benjamin **Dreveton**

50 SCHÉMAS POUR COMPRENDRE LA FINANCE

Les grands équilibres du bilan, le business plan, la création de valeur, le point mort… et 46 autres

EYROLLES

50 SCHÉMAS POUR COMPRENDRE LA FINANCE

Cet ouvrage propose de penser la finance d'entreprise en images. Accessible et concret, il permet d'aborder ses différentes dimensions : du rapport annuel au BFR, en passant par le diagnostic financier ou encore les critères d'investissement.

- Les 50 schémas illustrant les notions incontournables sous forme de fiches, permettent une compréhension aisée et directe des mécanismes financiers
- 4 parties qui couvrent toutes les facettes de la discipline : les états financiers, les performances économique et financière, l'investissement et le financement, les outils de gestion et de pilotage
- Des exemples et des définitions complètent les concepts

Un ouvrage à destination à la fois du professionnel, qui y trouvera des outils opérationnels, et de l'étudiant, pour qui ces synthèses graphiques constituent autant de points d'ancrage utiles à la mémorisation et à la compréhension.



François-Xavier Simon est consultant dans les domaines de la finance, de la gestion, de la communication et du management. Auteur de nombreux ouvrages à succès, il a également passé 20 ans de sa carrière professionnelle dans des grands groupes internationaux.

Benjamin Dreveton est professeur des universités à l'Institut d'administration des entreprises de l'université de Poitiers. Il est directeur du Centre de recherche en gestion (CEREGE). Ses travaux explorent les processus d'introduction des outils de contrôle de gestion au sein des organisations publiques (collectivités territoriales, universités, agence d'État). Il préside l'Association des masters en contrôle de gestion et audit organisationnel (AM-CGAO).

www.editions-eyrolles.com

50 schémas pour comprendre la finance

Groupe Eyrolles
61, bd Saint-Germain
75240 Paris Cedex 05

www.editions-eyrolles.com

Réalisation des schémas : Florian Hue

ISBN : 978-2-212-56417-4

François-Xavier SIMON
Benjamin DREVETON

Préface de Frank Bournois

50 schémas pour comprendre la finance

Les grands équilibres du bilan, le *business plan*, la création de valeur, le point mort… et 46 autres

EYROLLES

Sommaire

Partie 3 - L'investissement et le financement 61

Partie 4 - Les outils de gestion et de pilotage 83

En perspectives 113

Préface

Ce livre indiscutablement est le *vade mecum* des Millenials s'intéressant à la finance d'entreprise et plus largement, un parfait condensé de la technique financière nécessaire à la compréhension de la vie des entreprises.

Beaucoup de livres ont déjà été rédigés pour expliciter les fondamentaux de la finance d'entreprise : les états financiers, les indicateurs de la performance économique et financière de l'entreprise ainsi que les outils d'analyse pour calibrer un investissement. De grands classiques ont déjà conquis les bibliothèques des étudiants et des professionnels de la finance.

Dès lors, pourquoi penser encore un ouvrage en la matière ? La question sous-jacente est celle de savoir créer de l'innovation dans la littérature de la finance d'entreprise. Plus largement, cette question nous conduit à réfléchir au processus d'innovation pédagogique, processus incontournable pour adapter la transmission du savoir aux nouvelles générations.

Les auteurs de *50 schémas pour comprendre la finance* apportent un regard neuf et pertinent.

***

Les fondamentaux en finance d'entreprise ne sont plus un *asset* en tant que tel. Aujourd'hui tout le monde peut y avoir accès. Ils sont désormais accessibles par un nombre de canaux considérable au-delà des livres - les MOOC, les cours et les mémoires en ligne, les articles, les conférences internationales, les vidéos, les plateformes de e-learning, etc. Si ce contenu doit être acquis par les étudiants et conservé par les professionnels de la finance, il doit être présenté de manière singulière pour conduire le lecteur à réfléchir autrement. Et c'est ici que réside le véritable *asset* aujourd'hui.

Présenter le savoir de manière singulière, c'est comprendre que nous évoluons dans un monde en pleine mutation et qu'il nous faut nous y adapter. Nous devons vivre au rythme de l'européanisation, de l'internationalisation des entreprises et ainsi faire face aux mêmes problématiques. En ce sens, la pédagogie doit évoluer et c'est un défi majeur à relever pour les établissements d'enseignement supérieur.

Nous mesurons chaque jour dans nos établissements, à quel point la façon d'entreprendre la transmission du savoir a changé depuis la création de nos écoles. L'unité de lieu et de temps n'existe plus. La diversité des parcours au sein d'un même établissement est exponentielle. Les générations d'étudiants que nous formons se suivent mais ne se ressemblent jamais. Surtout aujourd'hui où les étudiants sont tous *digital natives*.

Nous devons assurer une continuité de la qualité de l'enseignement dans un environnement multiple. Il est donc nécessaire d'optimiser les performances de l'apprentissage pour nous adapter nous-mêmes aux nouveaux besoins.

La clé pour garantir l'excellence dans ce contexte, c'est l'innovation pédagogique. Nous devons savoir attirer l'attention des *digital natives* sur une diversité de supports, retrouver avec eux, le sens de la relation, pour anticiper ensemble, le sens de leur vie professionnelle. Pour ce faire, les équipes pédagogiques intègrent de nouveaux outils, notamment en termes de supports, mais également nouvelles pratiques, avec l'emploi du *coaching*, du *gaming*, du co-développement, du *peer-to-peer*, etc.

Pour faciliter l'innovation dans les pratiques comme dans les outils, il est déterminant que la littérature mise à la disposition des étudiants soit elle-même créative. En ce sens, François-Xavier Simon et Benjamin Dreveton ont élaboré avec *50 schémas pour comprendre la finance* un outil parfaitement adapté aux attentes des nouvelles générations. La proposition de ces deux auteurs, associant un parcours de praticien et d'universitaire est séduisante. Ils se positionnent sur ce constat de ce que les nouvelles générations attendent plus de simplicité, plus de concision. Elles veulent aller à l'essentiel.

L'objectif des auteurs est clair. A la fin du chapitre, les lecteurs doivent comprendre ce que représente le titre, comme par exemple le BFR, l'investissement, la création de valeur, etc.. Ainsi toutes les notions, souvent issues de concepts anglo-saxons - Free Cash Flow, gearing, WACC, etc. - sont traduites dans une langue partagée par tous. Ce livre démontre que la finance est une langue dont l'apprentissage repose sur un vocabulaire de base. Une fois les mots clés intégrés, la logique financière devient limpide, car la syntaxe et la grammaire, font appel au bon sens, pour l'essentiel des thèmes abordés.

Les auteurs présentent et explicitent donc, un concept financier de façon pertinente et novatrice. Une image, qui est la connaissance de base autour de laquelle un texte vient clarifier le concept pour lui donner du sens. Le texte est concis et synthétique de sorte que deux pages suffisent pour saisir et appréhender le concept.

François-Xavier Simon et Benjamin Dreveton créent ainsi un *asset* par une présentation innovante d'un contenu classique.

***

L'approche de ce livre est donc au cœur de ce qui nous anime en tant que professeurs, comment éveiller la curiosité de nos étudiants. Notre rôle est de leur donner la conscience de la connaissance, pour apprendre à penser de manière singulière et leur permettre ainsi de s'adapter à un univers professionnel en pleine mutation.

Je voudrais remercier les auteurs de m'avoir fait découvrir leurs 50 images de la finance d'entreprise dont la créativité de l'angle permet d'offrir une vision pertinente et synthétique des techniques présidant à la bonne gestion d'une entreprise. Je souhaite que les lecteurs apprécient, tout autant que moi, la pédagogie de ce livre riche et utile.

Vous allez éprouver un vrai plaisir en cheminant à travers les 50 fiches jusqu'à la fin. C'est finalement logique quand on se rappelle que l'origine du mot finance provient du vieux verbe « finer » au sens de régler !

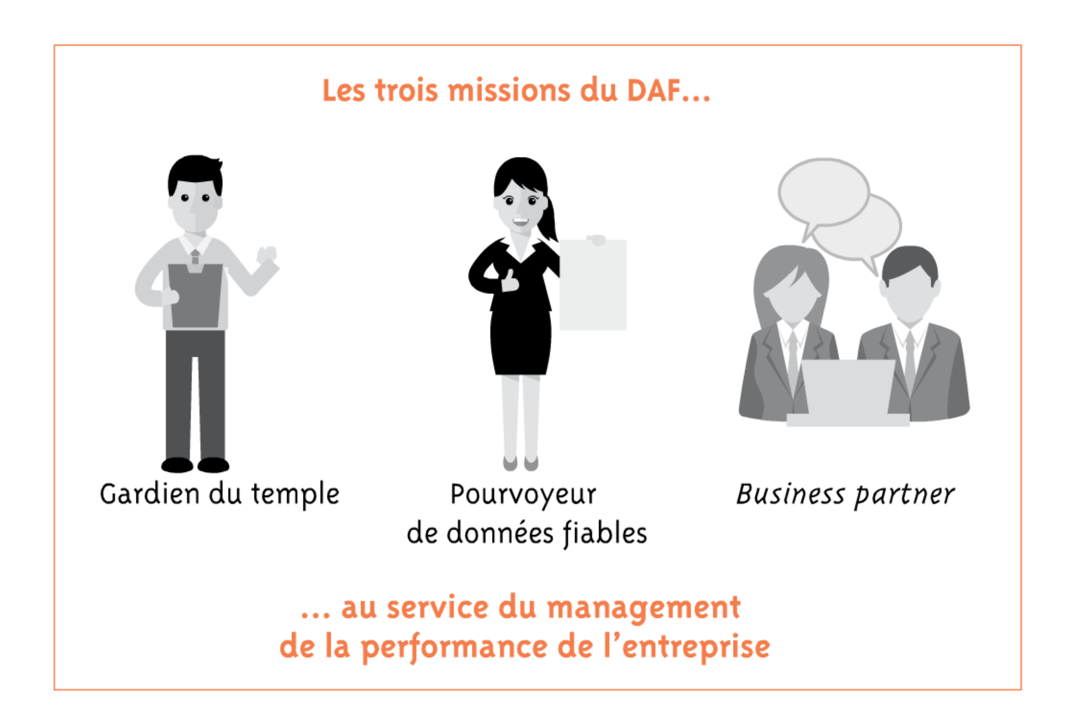
Frank Bournois, Directeur général de ESCP Europe
Agrégé des Facultés de droit et de gestion

Introduction



Schéma 1

Les financiers dans l'entreprise



L'évolution de la profession financière s'est fortement accélérée au cours des dernières décennies. Loin de se cantonner à une mission de collecte et de fiabilisation des données financières, les missions des directeurs administratifs et financiers (DAF) s'enrichissent en tentant notamment d'intégrer les enjeux stratégiques et organisationnels des entreprises.

Depuis le début des années 2000, les financiers n'ont cessé d'être décriés. Nous ne reviendrons pas sur les affres et les errances des marchés financiers qui ont causé grand tort à la profession. Les scandales Enron, Parmalat ou WorldCom, suivis de bien d'autres, ont amené à une prise de conscience de la nécessité d'apporter plus de rigueur, de morale et d'éthique au sein des entreprises. Au-delà des dispositifs (SOX, IFRS, LSF) qui ont permis de renforcer la gouvernance des entreprises, se sont dessinés progressivement les contours de la profession. Ses missions à ce jour se déclinent autour de trois axes :

1. Pourvoyeur de données fiables.
2. *Business partner*.
3. Gardien du temple (des règles, normes et autres procédures).

À l'instar de Janus, il faut être conscient des deux dimensions qui entourent ces missions.

Pourvoyeur de données fiables

C'est tout l'enjeu de la communication financière, du pilotage. Ce point trouve son ancrage dans la théorie de l'agence développée dans la fiche 35 sur le *reporting* et le contrôle de gestion. Le volet séduisant est celui de la mesure, obsession du financier (il n'est de progrès sans mesure ou, pour reprendre Peter Drucker, « *what gets measured gets managed* »). Le volet ambigu peut être résumé ainsi : trop de mesures tuent la mesure. Le volet dramatique est de parfois vouloir habiller, maquiller la mariée, en procédant à des opérations de *window-dressing*.

Comme le veut la philosophie hindoue en s'interrogeant et en rencontrant des difficultés à distinguer le bien du mal, derrière cette situation il y a un engrenage vertueux. Je ne peux optimiser et maquiller indéfiniment les comptes, car les complices et parties prenantes finiront par se lasser ou découvrir la supercherie, il faut donc que se mettent en place de véritables bonnes pratiques opérationnelles pour présenter le vrai visage d'une entreprise.

Gardien du temple

C'est le corollaire du précédent. Les risques et les tentations de dérive sont nombreux dans un monde qui bouge et dans lequel les règles ne cessent de changer. Comme en témoignait un directeur financier d'un groupe du CAC 40 lors d'un congrès organisé par Option Finance : « *Entre textes réglementaires et éthique, il existe une marge de manœuvre.* »

La déontologie d'une profession en est le garde-fou. Ainsi, les règles, normes et autres procédures sont là pour donner un cadre à ne pas dépasser. C'est leur côté vertueux.

Néanmoins, les caractéristiques de l'environnement institutionnel des organisations les amènent parfois à sortir du cadre. Le financier se comportera alors comme frère Jorge dans *Le Nom de la rose* et précipitera la citadelle dans sa perte et sa chute. Savoir dire « non » est un art, savoir dire « oui » une forme d'intelligence. Tout est question de dosage tant qu'il est permis d'oser.

Business partner

Des années que l'on en parle, des années qu'on le cherche. À l'instar de Michelin, certains groupes sont sur la voie. Accompagnateur du changement, communicant, facilitateur, apporteur de solutions... Il est considéré comme l'idéal !

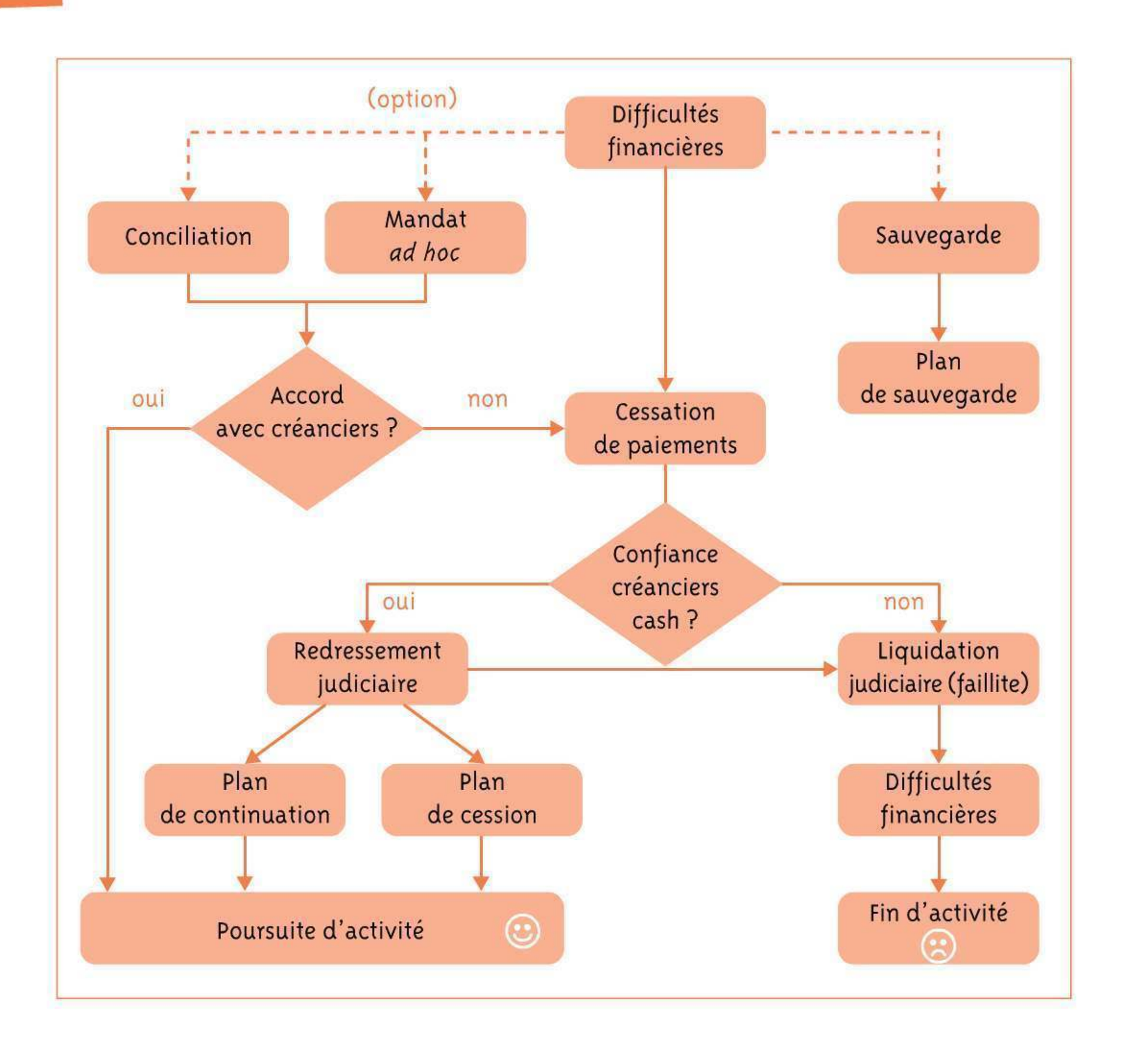
Le problème des financiers, c'est qu'ils méconnaissent parfois l'univers opérationnel. Quand vous leur parlez de BFR (besoin en fonds de roulement), ils savent vous parler des processus (O2C, P2P, F2F), ils en connaissent les activités, mais méconnaissent les bonnes pratiques. De fait, cette caractéristique centrale entrave leur volonté d'endosser les rôles dédiés aux *business partners*. À tel point que lorsque vous en parlez avec eux, ils commettent des erreurs. Par exemple, pour le BFR, ils vous parleront de financements (*factoring, reverse factoring*), d'opportunité ou non de s'attaquer au BFR dans un monde où l'argent n'est pas cher, voire où les taux sont négatifs, rendant toute optimisation du *cash* « relutive », comme ils disent.

Lorsqu'il comprend le business de l'entreprise et en maîtrise les enjeux et les caractéristiques, le dirigeant apporte un regard neuf et une valeur ajoutée auprès des différents interlocuteurs pour les aider à prendre plus rapidement et plus facilement des décisions et à être plus réactifs aux évolutions de l'entreprise et du business. Il initie un tableau de bord clair qui favorise un rendu simple, efficace et qui permette de donner du sens à ses propos. Résonne, sur ce dernier point, sa mission de conseil et de diffuseur de l'information. Il devient le garant de l'information et donc l'acteur qui réunit toutes les données afin de les diffuser en vue d'initier et de suivre les plans d'action, asseyant son mandat de *business partner*.



Schéma 2

La faillite



Certains livres de finance et de gestion placent ce sujet en fin d'ouvrage comme une conclusion à leurs réflexions et recommandations. Nous vous proposons d'inverser cette logique. Ainsi, cette fiche, placée au début, est une mise en garde qui donne tout son sens aux autres. Espérons qu'après l'avoir lue, vous souhaiterez creuser les suivantes.

Quelques définitions

Mandat *ad hoc* : face à des difficultés financières, avant d'être en cessation de paiements, un dirigeant de société peut demander l'aide d'un mandataire *ad hoc* auprès du tribunal de commerce pour négocier des accords avec ses créanciers.

Procédure de conciliation : lorsque les difficultés économiques, juridiques et financières sont avérées ou prévisibles, le dirigeant peut solliciter la désignation d'un conciliateur qui aura pour mission de trouver un accord avec les principaux créanciers de l'entreprise. Cette procédure n'est pas possible si la société est en cessation de paiements depuis plus de 45 jours.

Défaut de paiement : il s'agit du non-règlement (volontaire ou non) d'une échéance de dette.

Cessation de paiements : une situation qui caractérise le non-respect d'un règlement d'une dette.

Dépôt de bilan : lorsqu'une entreprise est en cessation de paiements, ses dirigeants déclarent cet

état en déposant le bilan auprès du greffe du tribunal de commerce.

Procédure de sauvegarde : instaurée en 2005 et inspirée du Chapter 11[1] aux États-Unis, cette procédure ne peut être utilisée que dans l'hypothèse où l'entreprise ne serait pas en état de cessation de paiements. Elle permet de suspendre l'obligation de payer les dettes antérieures de manière à pouvoir envisager un plan de continuation. Celui-ci aura pour objet la restructuration de sa dette, *via* par exemple des délais accordés par les créanciers, ou tout autre moyen permettant d'assurer la pérennité de l'entreprise.

Redressement judiciaire : l'entreprise est en état de cessation de paiements, l'objet de la procédure sera le maintien de l'activité et de l'emploi tout en permettant l'apurement du passif. Pendant la période d'observation, la société ne pourra plus payer ses créanciers antérieurs dont le droit à poursuivre le débiteur sera suspendu. L'objet de la procédure est de redresser l'entreprise en aboutissant soit à un plan de cession, total ou partiel de l'entreprise, soit à un plan de continuation. En cas d'échec, la liquidation judiciaire est prononcée.

Liquidation judiciaire (appelée « faillite ») : C'est la fin de l'histoire pour la société, les actifs de l'entreprise sont cédés. L'argent récupéré sera utilisé pour payer les créanciers, selon un ordre défini par la loi : salariés, Trésor, créanciers bénéficiant d'un privilège, puis créanciers chirographaires. En cas de boni, ce qui est rare en pratique, mais pas impossible, il reviendra aux actionnaires.

Le processus en cas de difficultés financières

Pressentant un défaut de paiement de leur entreprise, les dirigeants auront recours à un mandataire *ad hoc*. Si leurs créanciers sont des créanciers bancaires, ils peuvent également envisager de saisir le médiateur du crédit. Si les difficultés sont plus pressantes, il pourra être envisagé l'ouverture d'une procédure de conciliation. Si les négociations à l'amiable n'aboutissent pas ou si sa situation l'exige, le chef d'entreprise devra – car il engage sa responsabilité – solliciter la procédure de sauvegarde.

Malheureusement, de nombreux chefs d'entreprise attendent que la situation se complique trop pour agir. Bien souvent, c'est la cessation des paiements, voire l'assignation d'un créancier qui les fait réagir. Dans ce cas, la situation de l'entreprise n'est pas irrémédiablement compromise et le chef d'entreprise pourra solliciter un redressement judiciaire. Les dettes du passé seront temporairement figées de manière à faire respirer l'entreprise. À l'issue d'une période d'observation, il sera statué sur la cession de l'entreprise ou sa continuation. Pour aboutir à une issue favorable, le chef d'entreprise aura dû justifier régulièrement au tribunal que son entreprise génère suffisamment de *cash* pour faire face d'abord à ses dépenses courantes, ensuite au règlement échelonné des créanciers dits « antérieurs ». S'il n'y a plus d'issue, la liquidation judiciaire s'imposera, le chef d'entreprise étant totalement dessaisi, la société étant revendue en pièces.

Nous sommes convaincus qu'à l'issue d'une lecture attentive de ce livre, vous saurez, au moins sur le plan financier, éviter la liquidation judiciaire !

Dernier conseil :
Mieux vaut investir une place forte qu'un capital : une place forte peut se rendre, un capital jamais.

1. Le Chapter 11 régule les situations de faillite des entreprises aux États-Unis. Il favorise, de fait, la continuité de l'entreprise afin de sauvegarder l'emploi et ne pas déstabiliser le système économique. Le dispositif consiste à donner souplesse et marge de manœuvre à l'entreprise en difficulté pour se restructurer. Ainsi, les entreprises en difficulté se mettent sous sa protection afin de pouvoir renégocier ou rompre certains contrats.

Partie 1

Les états financiers



Schéma 3

Rapport annuel et document de référence



Sommaire

Toute entreprise est amenée à produire des informations financières normalisées. Le rapport annuel, le rapport financier ou encore un document de référence constituent les principaux supports.

Le rapport annuel

Toute SA, SARL ou SNC est tenue d'établir un rapport annuel après la clôture d'un exercice comptable, pour informer les actionnaires sur les éléments principaux de son activité au cours de l'exercice social passé.

Ce rapport annuel contient les éléments nécessaires à l'information des actionnaires de toute société (cotée ou non) pour la tenue de l'assemblée générale ordinaire annuelle. Il comprend : le rapport d'activité du dernier exercice annuel, le rapport financier annuel présentant les comptes (bilan, compte de résultat, tableau de financement, liste des sociétés consolidées et annexes), certifiés par un ou plusieurs commissaires aux comptes, ainsi que les projets de résolutions soumis aux actionnaires, en vue de l'approbation des comptes, de l'affectation des résultats, de la détermination ou non du dividende, du renouvellement éventuel du conseil d'administration ou du directoire.

Le rapport financier

Le rapport financier annuel (qui sera publié dans les 4 mois suivant la clôture des comptes de l'exercice) comporte :

- les comptes annuels (5), et le cas échéant, les comptes consolidés (6) sur l'application des normes comptables internationales ;
- un rapport de gestion (4.1, 4.2, 3.5, 7.2 et 7.3) ;
- une déclaration des personnes physiques qui assument la responsabilité du rapport financier annuel, clairement identifiées par leurs noms et fonctions, attestant qu'à leur connaissance les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat (8.3) ;
- un tableau fidèle de l'évolution des affaires (4.1), des résultats (2.3) et de la situation financière de l'émetteur et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation (4.2) ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels ils sont confrontés (3.5) ;
- le rapport des contrôleurs légaux des comptes sur les comptes annuels et les comptes consolidés (5, 6), ainsi qu'un communiqué sur les honoraires des commissaires aux comptes (8.4) ;
- une déclaration sur leur gouvernement d'entreprise (et les rémunérations des dirigeants) (3) dans laquelle elles indiquent le code de gouvernement d'entreprise auquel elles décident de se référer, et éventuellement, les modalités de ce code qu'elles ne respectent pas ainsi que les raisons pour lesquelles elles ont décidé d'y déroger (« appliquer ou expliquer »). Pour la bonne information des actionnaires, les sociétés cotées doivent donc être transparentes sur ce sujet, dans le rapport du président (3). Ce rapport traite également des procédures de contrôle interne mises en place par la société (3.7).

De plus, nous notons que les entreprises faisant appel public à l'épargne sont tenues de publier un certain nombre d'informations selon une périodicité trimestrielle, semestrielle ou annuelle. L'obligation de transparence sur les performances, les positions financières ainsi que les modifications significatives en matière d'actionnariat s'appliquent à toute société faisant appel public à l'épargne. La publication et la diffusion de cette information sont réglementées par l'AMF (Autorité des marchés financiers). Les sociétés sont donc tenues de communiquer au plus tôt toute information significative susceptible d'avoir un impact sur le cours de Bourse.

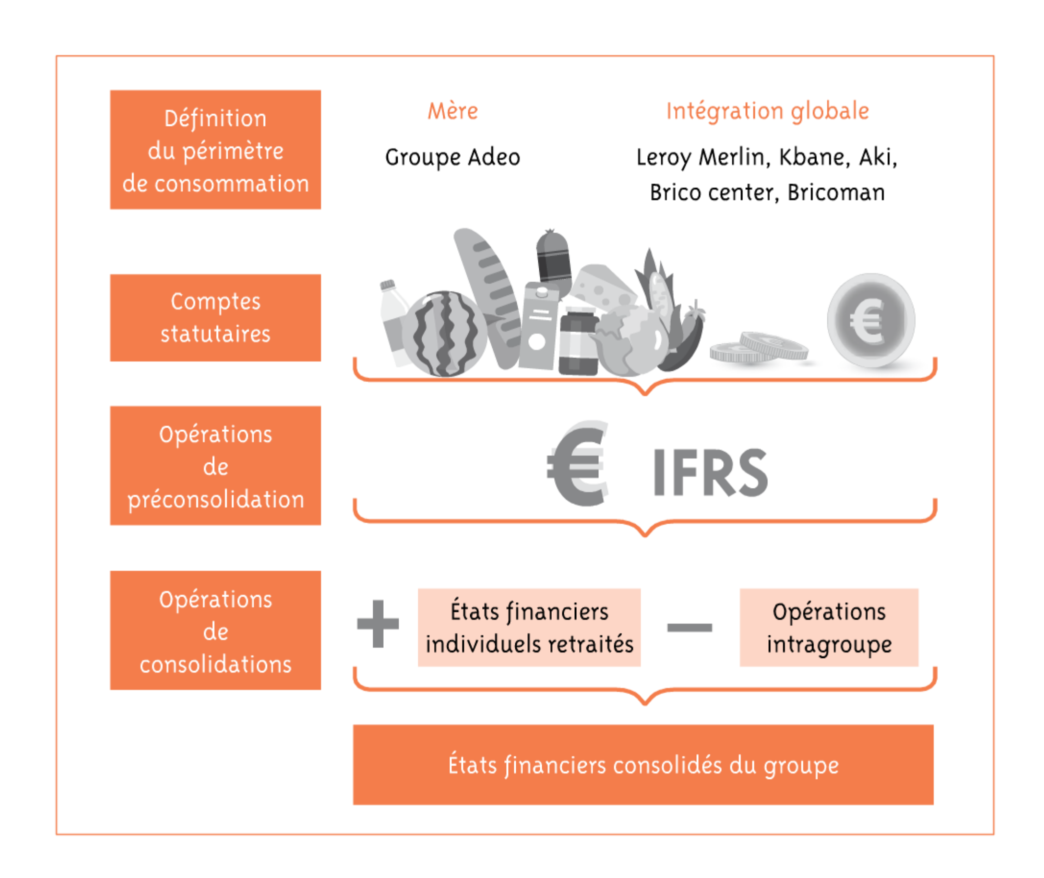
Le document de référence

Toute société faisant appel public à l'épargne peut établir un document de référence, qui est un outil de communication envers les marchés financiers. Ce document consiste à décrire l'organisation, l'activité, les résultats financiers et les perspectives de l'entreprise. Déposé auprès de l'AMF, qui en fait un contrôle *a posteriori*, il vise à donner à tout investisseur les informations utiles pour leur permettre de se forger une opinion sur la situation de l'entreprise.

« *Lorsque le document de référence incorpore de l'information réglementée comme, par exemple, le rapport financier annuel ou le rapport sur le gouvernement d'entreprise* (3), *il est alors soumis aux modalités de diffusion propres à l'information réglementée* », précise l'AMF sur son site.

Schéma 4

Des comptes sociaux aux comptes consolidés



L'évolution des formes d'organisation, liée à la mondialisation des activités économiques, conduit naturellement de nombreuses entreprises à mener des opérations de consolidation de leurs comptes. La mise en œuvre de ce processus s'avère complexe, mais il améliore la communication financière des groupes en favorisant la comparaison des comptes.

Des besoins de communication

Pour les besoins de communication interne et externe, un groupe publie ses comptes consolidés. Pour permettre leur comparabilité avec d'autres entreprises ainsi que dans le temps, le groupe utilise des normes comptables fixant :

- Les principes généraux de la comptabilité ;
- Les traitements des opérations ;
- Leur présentation ;
- Les informations complémentaires à fournir.

Ces normes peuvent différer selon les zones géographiques, les règlements CRC et ANC ou autres directives européennes qu'est tenue d'appliquer l'entreprise. Ainsi, les normes françaises reposant sur le PCG (plan comptable général) s'imposent pour les comptes individuels des sociétés ayant leur siège social en France. Les normes IFRS (*international financial reporting standards,* soit les normes internationales d'information financière) sont obligatoires pour les comptes consolidés des groupes de sociétés faisant appel public à l'épargne. Quant aux entreprises ne recourant pas aux marchés financiers pour se financer, elles peuvent opter pour la publication de leurs comptes consolidés entre les normes françaises et les normes IFRS.

Des normes différentes peuvent conduire à des enregistrements et traitements comptables différents selon leur utilisation, sans impact sur le long terme.

Le processus de consolidation

Le périmètre est défini par la maison mère. Il représente les participations qu'elle détient dans les filiales, ainsi que les participations de ces filiales. Il convient alors de calculer le pourcentage d'intérêt et de contrôle pour définir si la société verra ses comptes consolidés selon la méthode :

- de l'intégration globale (IG), lorsque le groupe exerce un contrôle sur la société détenue. Cette méthode consiste à agréger 100 % des postes du bilan et 100 % de ceux du compte de résultat, en prenant soin de faire apparaître la part du groupe (100 % – *i* %) et la part qui revient aux intérêts minoritaires (*i* %) dans les capitaux propres figurant dans le bilan consolidé et au titre du résultat net de l'exercice dans le compte de résultat consolidé du groupe ;
- de la mise en équivalence (MEE), lorsque le groupe ne détient pas le contrôle mais seulement des intérêts minoritaires ; dans ce cas, ne figure, en immobilisations financières à l'actif, que le montant de la participation détenue. Dans le compte de résultat consolidé, seule la quote-part du résultat de la société est prise en compte.

La préconsolidation des comptes des entreprises

Il convient, dans un premier temps, de traiter les comptes de façon homogène en procédant à :

- un retraitement des comptes sociaux :
  - pour le bilan : à l'actif, toutes les ressources que l'entreprise contrôle, et dont elle attend des avantages économiques futurs et, au passif, les obligations actuelles de l'entreprise, résultant d'événements passés et dont l'extinction devrait se traduire par une sortie probable de ressources représentatives d'avantages économiques ;
  - pour le compte de résultat : les produits définis comme une augmentation des capitaux propres par augmentation d'avantages économiques durant une période du fait d'acquisition ou augmentation d'actifs ou diminution de passifs (*cash or non-cash*) ; et *vice versa* pour les charges.
- une conversion dans une devise unique pour pouvoir les agréger. Pour les bilans, le taux de conversion de la devise locale à la date de la clôture, et pour le compte de résultat, le taux de conversion moyen annuel (moyenne des taux mensuels).

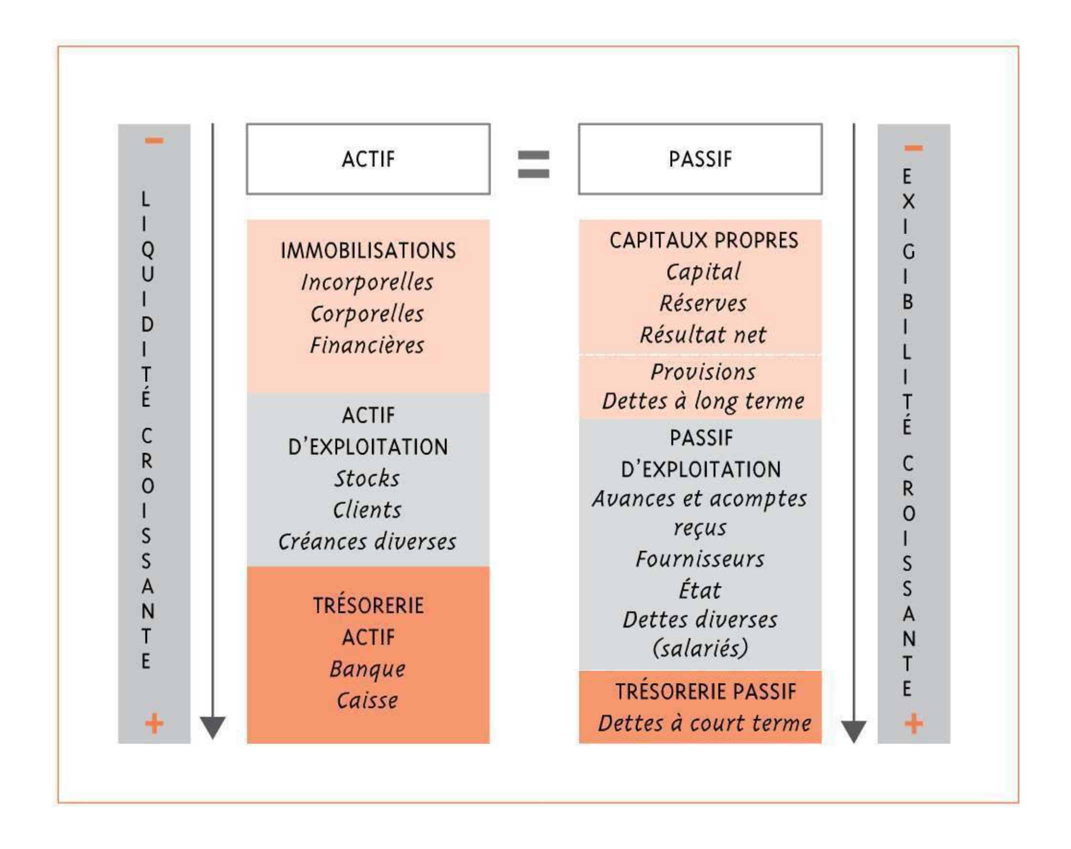
Les opérations de consolidation consistent à partir des états financiers individuels retraités et commercialisés dans la même devise :

- prendre en compte des éléments gérés au niveau groupe et non localement (cessions, acquisitions, restructuration, etc.) ;
- procéder à des éliminations d'opérations intragroupe selon la méthode de l'intégration globale. Sont en particulier à éliminer le CA réalisé entre sociétés du groupe, les dividendes versés entre filiales ou encore les profits en stock réalisés entre filiales pour la part non encore écoulée sur le marché ;
- garantir la comparabilité des états financiers du groupe d'un exercice à l'autre. Aussi, tout changement de méthode comptable ayant un impact significatif et tout changement de périmètre (acquisition / cession) obligent le groupe à faire un pro forma en présentant les états financiers de l'exercice précédent, en utilisant les mêmes méthodes comptables et selon le même périmètre que celui de l'exercice en cours.



Schéma 5

Lire un bilan aux normes françaises



Le bilan est une photographie du patrimoine de l'entreprise à un instant donné. Le patrimoine est constitué de la différence entre les biens (et créances) possédés par l'entreprise et les dettes que cette entreprise doit à un moment donné.

Présentation générale du bilan

Par définition, un bilan est toujours équilibré, comme le traduit plus précisément l'anglais : *balance sheet* (« feuille équilibrée »). Ainsi, l'actif étant égal au passif, la différence entre biens et dettes correspond au patrimoine. Dans le bilan de l'entreprise, la notion de patrimoine correspond aux capitaux propres. Ces derniers reflètent, en effet, ce que possèdent les actionnaires du fait, d'une part, des sommes qu'ils ont investies lors de la création ou des différentes augmentations de capital (capital) et du fait, d'autre part, des sommes leur appartenant (résultats nets de chaque exercice) qu'ils ont décidé de ne pas se distribuer et donc de laisser dans l'entreprise (réserves).

Selon les normes françaises :

- l'actif recense ce que l'entreprise possède (biens et créances) ;
- et le passif ce que l'entreprise doit aux créanciers de l'entreprise (actionnaires, banquiers, fournisseurs et autres créanciers que sont l'État et les salariés).

Selon les normes IFRS (*voir fiche 6*) :

- à l'actif figurent les éléments que l'entreprise contrôle, et dont elle attend des avantages économiques futurs (encaissements) ;
- au passif figurent les obligations de l'entreprise, qui la conduiront à un décaissement de ressources à venir.

L'actif du bilan

De façon imagée, comme les comptables ont des règles, il a été décidé pour en faciliter la lecture de classer l'actif par ordre de liquidité croissante.

Concrètement, les biens les moins « liquides ou liquidables immédiatement » sont placés tout en haut de l'actif, tels qu'un brevet, une licence (immobilisations incorporelles), un terrain, une machine ou un bâtiment (immobilisations corporelles), ou encore une participation dans une société et des prêts consentis à des filiales (immobilisations financières). On appelle ces éléments du bilan : « les immobilisations » ou « l'actif immobilisé ».

Figurent ensuite les éléments que l'entreprise possède et qui évoluent régulièrement selon le rythme de l'exploitation. Ils sont essentiellement constitués de stocks (matières premières, en-cours, produits finis…) et de créances dont la majorité sont celles que détient l'entreprise à l'égard de ses clients. Les créances clients (comptabilisées TTC) correspondent aux sommes dues par ses clients au titre de services, prestations vendues, solutions réalisées ou encore produits livrés ouvrant droit à facturation et dont les factures émises n'ont toujours pas été réglées par les clients et donc encaissées par l'entreprise. On appelle ces éléments du bilan : « l'actif d'exploitation ».

Tout au bas du bilan, apparaissent les biens appartenant à l'entreprise qui présentent un caractère éminemment liquide. Ils sont appelés « trésorerie ». Cette dernière est composée de l'argent figurant sur ses comptes bancaires (banque) et de l'argent en caisse non encore remis à la banque.

Le passif du bilan

En suivant le même principe, il a été décidé de classer le passif par ordre d'exigibilité, ou encore de maturité décroissante.

Plus concrètement, en partant du bas du passif : les dettes exigibles immédiatement figurent tout en bas, c'est le cas du découvert bancaire (concours bancaire).

Au même titre que l'actif d'exploitation, il existe un passif d'exploitation constitué des dettes à l'égard des fournisseurs, des dettes fiscales et sociales à l'égard de l'État et, bien sûr, des dettes à l'égard des salariés. Notons que ces derniers sont bien les premiers créanciers de l'entreprise en cas de liquidation. À ce titre, la dette à leur égard figure au bas du bilan au passif.

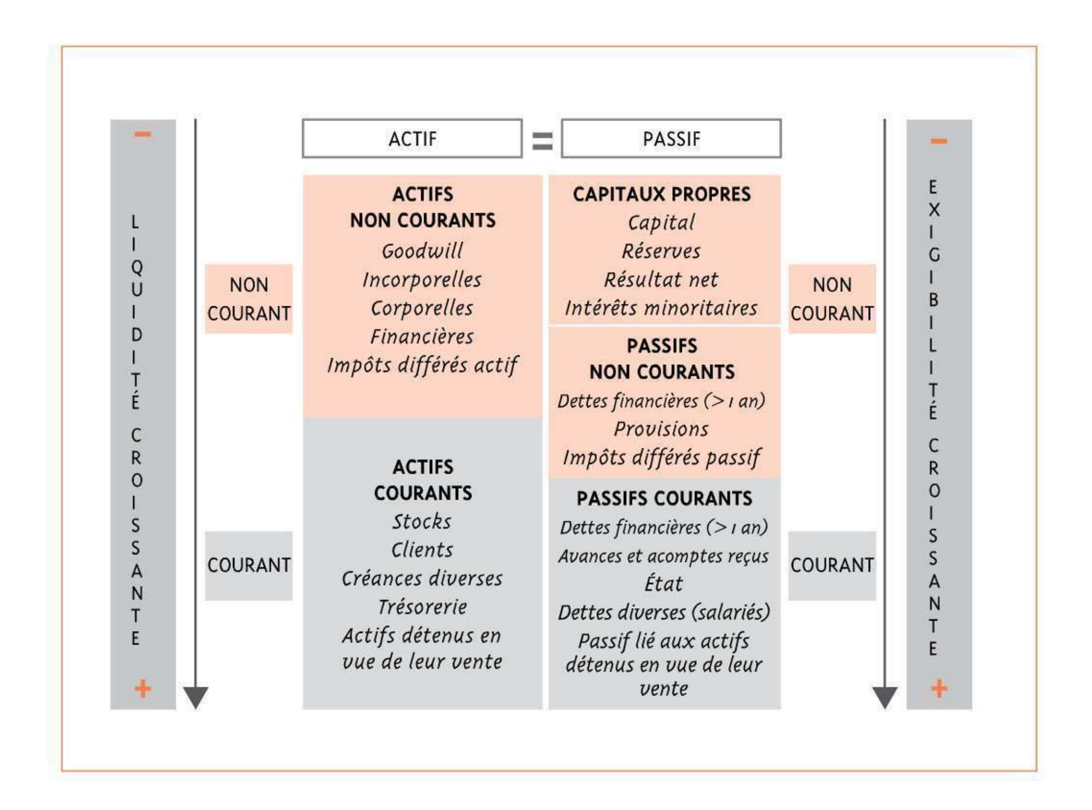
En remontant progressivement le passif du bilan, apparaissent alors toutes les dettes à moyen ou long terme à l'égard des banques.

Les engagements à venir que doit respecter l'entreprise en matière fiscale, sociale, sociétale et environnementale donnent lieu à la reconnaissance de dettes probables sous forme de provisions à caractère de réserve (hausse des cours, indemnités de départ à la retraite, remise en état des sols, démantèlement, etc.).

Enfin, apparaissent les capitaux propres. Ils figurent au passif en tant que dette de l'entreprise à l'égard des actionnaires. En cas de liquidation de la société, ce patrimoine appartient aux actionnaires. Il correspond à la valeur liquidative des biens, déduction faite des sommes correspondant au remboursement des dettes. Les capitaux propres sont également appelés « situation nette », « fonds propres » ou encore « actif net ».



Schéma 6 Lire un bilan aux normes IFRS



Le bilan est une photographie du patrimoine de l'entreprise à un instant donné. Il correspond à la différence entre les biens et les dettes à ce moment.

Composition de l'actif

Selon les normes IFRS, à l'actif figurent les ressources que l'entreprise contrôle, et dont elle attend des avantages économiques futurs (encaissements). Au passif figurent les obligations actuelles de l'entreprise, résultant d'événements passés et dont l'extinction devrait se traduire par une sortie probable de ressources représentatives d'avantages économiques. Comme sa traduction l'indique (*balance sheet*), un bilan est toujours équilibré ! Aussi, les capitaux propres sont la différence entre l'ensemble des actifs (courants et non courants) et l'ensemble des passifs (non courants et courants). Ce sont les « capitaux » qui appartiennent en « propre » aux actionnaires.

La présentation du bilan selon les normes IFRS (IAS 1) laisse une grande liberté aux entreprises, pour autant que : l'actif distingue les actifs non courants (à plus d'un an) des actifs courants (à moins d'un an) ; le passif présente les capitaux propres et les passifs non courants (à plus d'un an) séparément des passifs courants (à moins d'un an).

Les actifs non courants sont composés des biens à plus d'un an que l'entreprise contrôle :

- *goodwill* représentant les écarts d'acquisition ou survaleurs de biens acquis (*voir fiche 9*) ;
- immobilisations incorporelles telles que brevets, licences, fonds de commerce, valeurs de marques ;
- immobilisations corporelles telles que les terrains, usines, bâtiments, agencements, installations, mobiliers, véhicules, etc. ;
- immobilisations financières telles que les titres de participation dans une société que le groupe ne contrôle pas et la part des prêts à plus d'un an consentis aux filiales ;

- des actifs d'impôt différé, correspondant à des créances d'impôt à plus d'un an, appelés « différés » car présentant, du fait des techniques de consolidation, des différences d'impôt temporaires ou temporelles.

Figurent au sein des actifs courants, des éléments de l'activité courante :

- stocks (matières premières, en-cours, produits finis, etc.) ;créances dont l'essentiel correspond à celles que détient l'entreprise à l'égard de ses clients ;
- liquidités constituées de trésorerie ou équivalents de trésorerie.

À noter : lorsqu'un groupe décide de céder des actifs lors du prochain exercice, il les regroupe sur une seule ligne (actifs détenus en vue de leur vente) afin de ne pas polluer le détail des actifs d'éléments qui n'existeront plus l'exercice suivant et ainsi préparer la comparabilité du prochain exercice.

Composition du passif

En ce qui concerne les passifs non courants, ceux-ci sont composés d'engagements à plus d'un an portant sur :

- des dettes financières à l'égard des banques, établissements financiers et certains fournisseurs ;
- des provisions correspondant à des engagements à venir que doit respecter l'entreprise en matière fiscale, sociale, sociétale et environnementale (hausse des cours, indemnités de départ à la retraite et avantages au personnel, remise en état des sols, démantèlement, opérations de fin de cycle, etc.) ;
- des passifs d'impôt différé, du fait de différences d'impôt temporaires ou temporelles résultant de calculs différents entre les comptes sociaux et les comptes consolidés.

Les passifs courants sont constitués des dettes à l'égard :

- des banques pour l'échéance tombant dans l'exercice à venir ;
- des clients ayant consenti des acomptes ou avances ;
- des fournisseurs ;
- de l'État en matière fiscale et sociale ;
- des salariés ;
- des passifs liés aux actifs détenus en vue de leur vente.

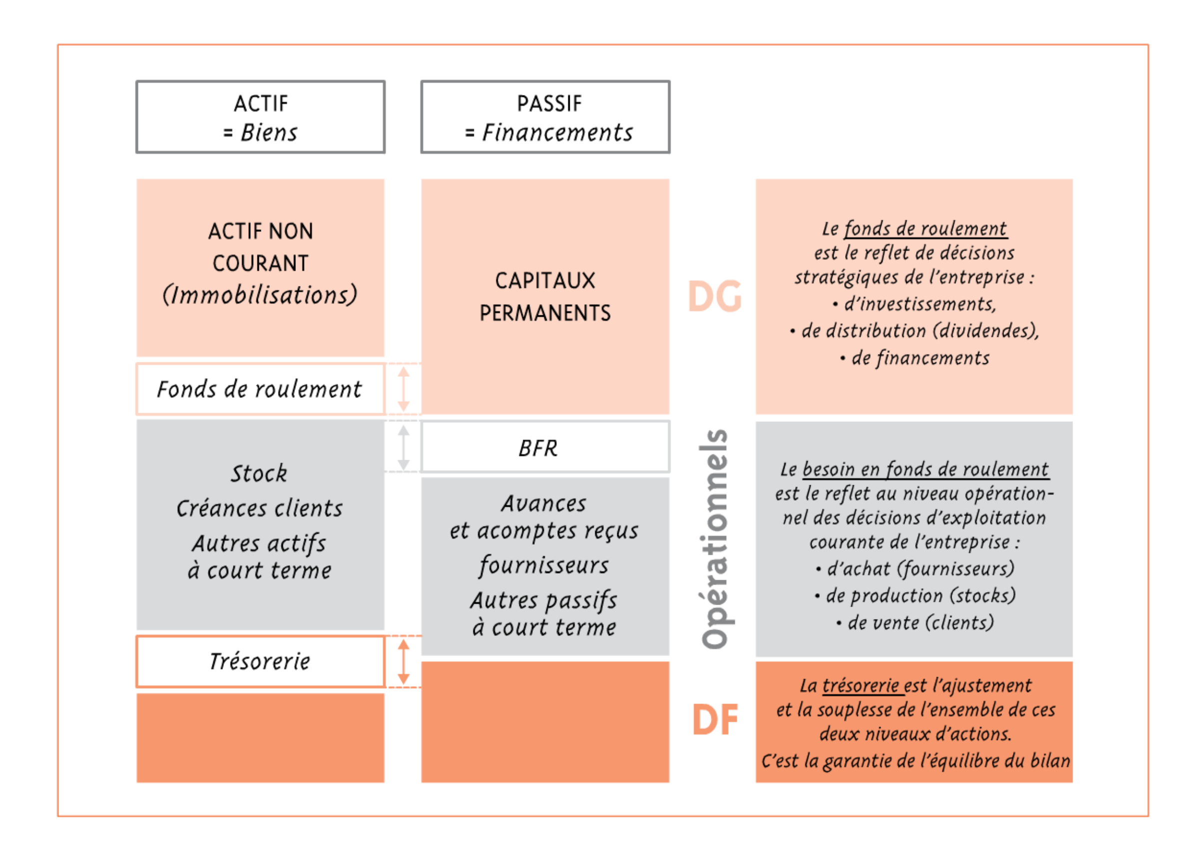
Enfin, les capitaux propres figurent au passif en tant que dette de l'entreprise à l'égard des actionnaires. Ainsi, si les biens figurant à l'actif sont évalués à leur juste valeur (ou valeur de marché) et si, au passif, figure bien l'ensemble des dettes de l'entreprise valorisées à leur juste valeur, les capitaux propres représentent bien le patrimoine des actionnaires. En cas de liquidation de la société, ce patrimoine serait bien une trésorerie correspondant à la soulte constituée de la valeur liquidative des biens figurant à l'actif, déduction faite des sommes correspondant au remboursement des dettes figurant au passif.

Les banques et les Anglais ne font décidément pas comme tout le monde

Les bilans des banques et ceux des entreprises anglo-saxonnes présentent les éléments de l'actif et du passif classés dans le sens inverse de celui décrit précédemment. L'actif est présenté par ordre de liquidité décroissante (l'argent en caisse figure tout en haut du bilan), tandis que le passif est classé selon l'ordre d'exigibilité croissante (capitaux propres tout en bas).

Schéma 7

Les grands équilibres du bilan



Le bilan est appréhendé comme un des principaux documents comptables produits par les entreprises. Il repose sur un principe central : l'équilibre. D'ailleurs, les anglophones ne s'y trompent pas, ils appellent cet état financier « *balance sheet* ». Dès lors, une question se pose : sur quels éléments repose cet équilibre ?

Le fonds de roulement (FR)

Dans le haut de bilan, à l'actif, les immobilisations sont des biens destinés à servir de façon durable à l'entreprise. Elles se renouvellent lentement et présentent un caractère permanent. Elles doivent être financées par des capitaux permanents (capitaux propres + provisions + dette à long terme).

Le fonds de roulement représente un « matelas de sécurité » en matière de financement dont se dote une entreprise pour financer ses projets. Il se calcule par différence entre les capitaux permanents (financements) et les immobilisations (biens permanents). Il correspond à une part de financement stable, « stable » car il évolue à un rythme très lent. En effet, de même que l'entreprise n'investit pas tous les jours, elle ne met pas en place tous les jours des financements à long et moyen termes, et ne fait pas appel tous les jours à ses actionnaires (augmentation de capital...), ni même ne distribue des dividendes ou ne rembourse ses dettes tous les jours.

Il appartient à la direction générale et à la direction financière de s'assurer que l'entreprise dispose d'un fonds de roulement (excédent) suffisant pour financer, de façon durable, les besoins liés à l'exploitation courante (*voir BFR ci-dessous*). Les opérationnels ont également leur part de responsabilité quant à la bonne gestion de ce fonds de roulement à deux niveaux :

- les immobilisations résultent en grande partie des besoins d'investissements opérationnels (appelés aussi CAPEX = *capital expenditure*). Toute sous-estimation au moment de la demande d'investissement conduit à une augmentation de leur valeur. En conséquence, une fois réalisé, un investissement affecte en grande partie le poste « immobilisations », qui, s'il s'accroît, contribue à réduire le fonds de roulement. Il appartient aux opérationnels d'estimer avec rigueur et précision les investissements qu'ils sollicitent.
- une partie des capitaux propres voient leur valeur s'accroître grâce aux résultats dégagés par l'exploitation opérationnelle. Ainsi, le résultat opérationnel dégagé a un impact direct sur le résultat net. Plus ces résultats sont importants, plus l'entreprise dispose d'un fonds de roulement suffisant, indépendamment de la trajectoire financière (politique de distribution des dividendes et de remboursement de sa dette) définie par la DG et la direction financière.

Le besoin en fonds de roulement (BFR)

Autant le fonds de roulement est un capital qui travaille – les Anglo-Saxons l'appellent d'ailleurs « *working capital* » –, autant le besoin en fonds de roulement correspond à de l'argent qui dort. En effet, ce dernier est constitué de sommes d'argent appartenant à l'entreprise, qui y dorment sous forme de stocks, chez les clients, mais également que l'entreprise fait dormir dans ses comptes en banque au titre des fournisseurs non réglés.

L'actif d'exploitation comprend les éléments qui ne sont pas destinés à demeurer de façon durable dans l'entreprise. Ils se transforment en liquidité à plus ou moins brève échéance. Par exemple, les stocks sont écoulés auprès de clients auxquels sont consentis des délais de règlement. À échéance, ces créances se transforment en liquidité. C'est le cas des stocks et des créances clients qui ne cessent d'évoluer d'un jour sur l'autre au rythme des livraisons, des facturations et des encaissements des règlements clients. Au passif d'exploitation figurent les sommes dues par l'entreprise à des tiers dont l'existence est liée à l'exploitation courante, telles que celles dues aux fournisseurs, à l'État ou aux salariés.

L'écart entre les biens (actifs d'exploitation) et les financements (passifs d'exploitation) dégage un besoin complémentaire de financement que l'on appelle le « besoin en fonds de roulement » (BFR). Le BFR évolue en fonction de l'activité opérationnelle. Il est de la responsabilité des opérationnels d'en assurer la bonne gestion.

La trésorerie

Un bilan, par nature, est toujours équilibré. Or, nous venons de le préciser, le besoin en fonds de roulement évolue au rythme de l'exploitation de l'activité de l'entreprise en termes d'encaissements et de décaissements, et par conséquent à un rythme plus rapide que celui du fonds de roulement. Dès lors, comment s'équilibre le bilan ? La réponse est simple : l'équilibre est garanti grâce à la trésorerie !

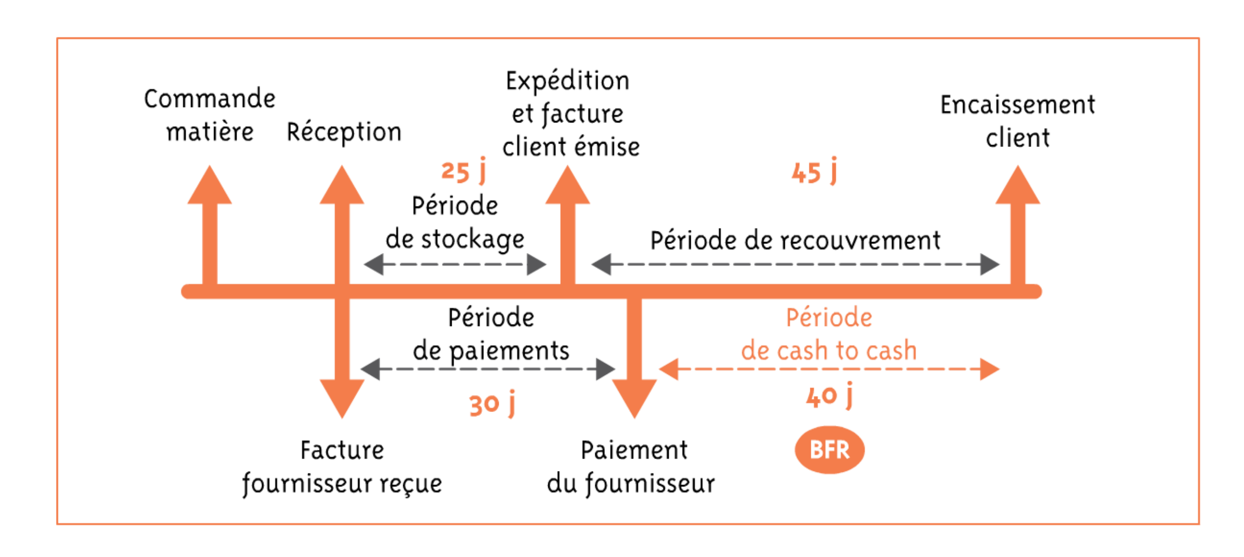
À la suite de ce constat, une équation fondamentale de la gestion d'entreprise est définie :

Trésorerie = Fonds de roulement – Besoin en fonds de roulement.

> 26

Schéma 8

Le besoin en fonds de roulement (BFR)



Le besoin en fonds de roulement (BFR) correspond à de l'argent (trésorerie) qui, d'une part, appartient à l'entreprise mais dort (*voir fiche 7*) sous forme de stocks possédés par l'entreprise chez les clients n'ayant toujours pas réglé et, d'autre part, que l'entreprise doit à ses fournisseurs qu'elle n'a pas encore payés.

La véritable histoire du ventre mou

À la suite d'une mission sur l'optimisation du *cash*, une entreprise du SBF 120 de l'époque – dont nous tairons le nom et modifions ci-après les montants échangés – nous reçoit, pour déployer une méthodologie favorisant une bonne gestion du BFR. Alors que nous évoquons en introduction l'importance d'une bonne optimisation du BFR, l'un des membres nous interrompt assenant d'un ton péremptoire : « *Messieurs, notre priorité à ce jour est la réduction de 10 % de nos immobilisations, qui représentent 6 milliards, alors que l'enjeu de notre BFR se situe autour de 3 milliards.* » Nous restons impassibles face à cette invitation à abréger notre présentation sur le BFR, étant manifestement plutôt attendus sur le versant des immobilisations. S'ensuit alors le dialogue rapide suivant :

Nous : « Permettez-nous de vous poser trois questions ?

Eux : Brièvement.

– Quel est le montant de vos stocks ?

– 4 milliards, si vous avez lu notre bilan...

– Et vos créances clients ?

– 4 milliards publiés.

– Ne recevant pas d'acompte ou d'avance tels qu'en témoignent vos états financiers, vos dettes fournisseurs sont de 5 milliards, n'est-ce pas ?

– Apparemment, vous savez lire un bilan...

– En fait, vous évoquez un BFR de 3 milliards correspondant à Stock (4) + Clients (4) – Fournisseurs (5) au regard d'immobilisations représentant le double puisque de 6 milliards...

Eux, interrogateurs : ?!

Nous : En fait, une réduction de 10 % de la surface de vos stocks, de 10 % de la surface de vos créances clients et un allongement de 10 % de la

surface de votre dette fournisseur, ne représente-t-il pas un enjeu de 10 % (4 + 4 + 5) = 1,3 milliard à mettre en regard de 10 % de 6 milliards d'immobilisations (0,6 milliard) ? »

Vexés, ils ne nous ont pas confié la mission…

Il faut donc toujours se méfier des financiers et, surtout, de leur façon de calculer. L'évaluation d'un BFR donne le résultat d'un ventre mou, alors que ses composantes représentent concrètement les surfaces sur lesquelles il convient de travailler sur le plan opérationnel.

La réalité *cash* du BFR

Le BFR est une histoire de décalage entre encaissements et décaissements. Il se compose de trois éléments :

1. Une période de stockage (dans notre exemple, 25 jours) de la matière livrée par le fournisseur, lequel ne sera payé qu'à échéance en fonction des conditions applicables (ici 30 jours). Ce délai est appelé « DII ou DIO » (*days in inventory* ou *days inventory outstanding*).
2. Un délai d'encaissement client, appelé « période de recouvrement », qui couvre la durée entre l'expédition / la livraison du produit, de la prestation ou de service rendu et l'encaissement effectif de la créance (ici 45 jours). Ce délai est appelé « DSO » (*days sales outstanding*).
3. Un délai de paiement du fournisseur représentant les conditions applicables (réglementation / négociation) entre la réception de la facture et son règlement effectif (ici 30 jours). Ce délai est appelé « DPO » (*days purchase outstanding*).

Le BFR ressort à (25 + 45 – 30) : 40 jours de chiffre d'affaires (CA). À titre d'exemple, pour un CA de 3 millions d'euros :

DIO = 25 / 365 × 3 = 205 k€, soit (205 / 3 000) 6,8 % du CA ;

DSO = 40 / 365 × 3 = 329 k€, soit (329 / 3 000) 11 % du CA ;

DPO = 30 / 365 × 3 = 247 k€, soit (247 / 3 000) 8,2 % du CA ;

BFR = 205 + 329 – 247 = 287 k€, soit (287 / 3 000) 9,6 % du CA.

Ces calculs donnent une idée du BFR normatif qu'il convient de prendre en compte pour apprécier les besoins de financement à court terme de l'entreprise.

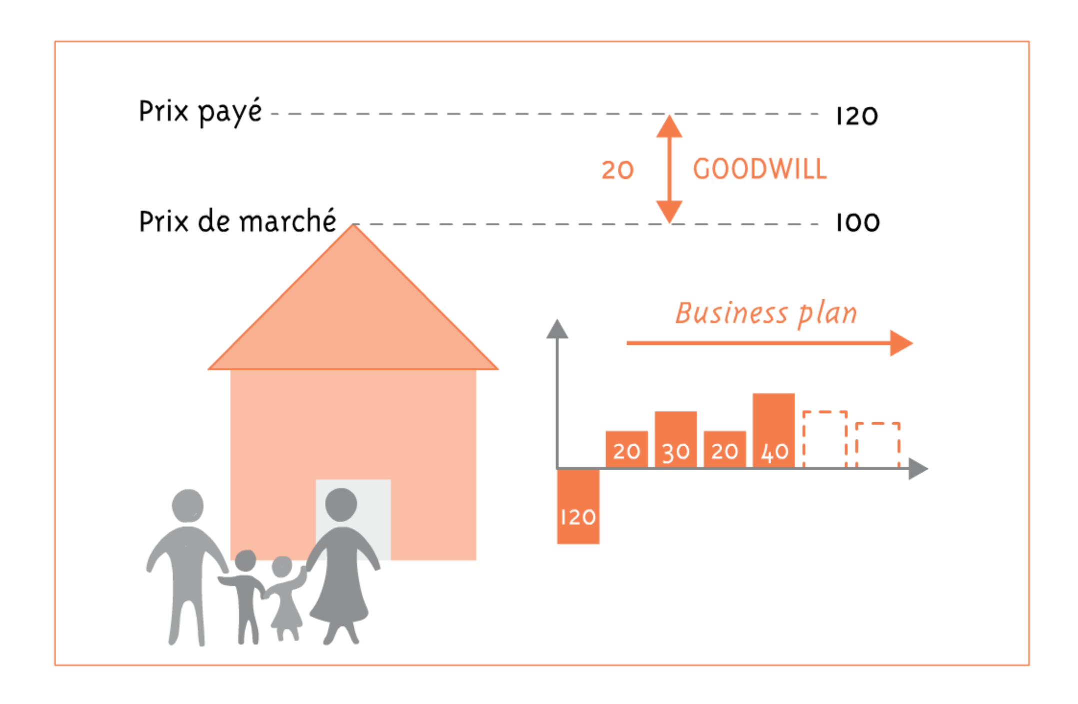
Deux derniers conseils :

L'opérationnel et le financier ne doivent pas perdre de vue que :

- le BFR est très fluctuant dans le temps, en fonction des différents cycles opérationnels au sein de l'entreprise et sur son marché ;
- estimer un BFR sur la base de données contractuelles ou réglementaires consiste à le sous-estimer. Par exemple, pour les créances clients, il convient toujours de rajouter aux délais contractuels ou légaux un délai correspondant aux retards de paiements (clients insatisfaits, non-conformité de la facture, de la livraison, client en difficulté, client de mauvaise foi, etc.) qui est en général de l'ordre de 15 jours, quel que soit le pays (à affiner en analysant les balances âgées de l'entreprise ou en se renseignant sur les pratiques observées dans le secteur ou le pays).

Schéma 9

Le *Goodwill*



Le *goodwill* est une survaleur correspondant à la différence entre le prix payé par l'entreprise et le prix correspondant à la valeur du marché. Si le prix payé s'avère trop élevé, il faut le déprécier et informer les actionnaires. En effet, ces derniers n'aiment guère ce type de *profit warning.*

Goodwill, fruit de la volonté de Dieu (God will)

Combien d'acquisitions à prix d'or se sont traduites par des désillusions pour les actionnaires qui avaient donné leur mandat à des patrons se comportant comme des dieux à la tête de groupes dans lesquels ils avaient acquis des actions ? Chacun garde en mémoire les souvenirs des empires Vivendi, Parmalat et autres « en pire » tels qu'Enron ou WorldCom...

Aujourd'hui, les règles internationales de communication et de sécurité financière (IFRS, LSF et autres SOX) ont renforcé les dispositifs de gouvernance visant à mieux informer et à protéger l'actionnaire lors d'acquisitions dont le prix est au-dessus de la valeur du marché. Car, en effet, lorsqu'un patron veut une société pour des raisons stratégiques, il est prêt à y mettre le prix pour s'en emparer.

Une illustration ? En vous promenant en couple dans un quartier qui vous plaît, vous voyez la maison de vos rêves. Sous le charme, Dieu veut – il y a toujours un dieu dans un couple – et vous a mandaté pour aller négocier avec le vendeur potentiel. Après renseignements, dans ce secteur, ce type de maison a un prix de marché de 100. Mais pour être sûr d'emporter l'affaire, vous proposez au vendeur un prix plus élevé que la simple valeur de marché. Ce prix correspond à des estimations sérieuses, formalisées dans un *business plan,* prenant en compte la valeur du bien et les profits que vous espérez dégager lorsque vous l'occuperez (synergies, économies, effets de mutualisation, pouvoir d'achat renforcé, etc.), autant d'éléments qui permettent de crédibiliser une valeur supérieure au prix du marché. Vous proposez 120 au vendeur, qui accepte ce prix à la grande satisfaction de tous. L'écart entre la valeur de marché (100) et le prix payé (120), soit 20, est le *goodwill,* fruit de la volonté de Dieu (*God will*).

Concrètement, dans les comptes, au bilan, dans les actifs non courants (qui présentent l'état des biens que l'entreprise possède et sont destinés à être utilisés de façon durable), le prix du bien à sa valeur de marché (100) figurera face au bien acquis, tandis que le *goodwill* (20) sera identifié pour son montant sur une ligne à part.

Goodwill, beaucoup de bonne volonté (good will)

Une fois la maison acquise, vous emménagez avec les membres de votre famille (salariés pour l'entreprise). Tout le monde est d'accord : « *Il nous faut faire des efforts, si nous voulons être en mesure de rentabiliser cet investissement qui a coûté 120. Je compte sur votre bonne volonté* », nous dit le chef de famille en nous donnant un double des clés de la maison. Bonne volonté (*Good will*), qui doit faire en sorte que les économies prévues et formalisées dans le *business plan* – sans lequel l'entreprise n'aurait jamais pu obtenir les financements permettant d'acquérir le bien – soient bien au rendez-vous.

Malheur à vous si les résultats ne sont pas là ! Tous les ans, les auditeurs garantissant que l'information financière que vous communiquez aux marchés financiers est transparente, fiable et sincère, viendront vérifier la conformité de vos promesses (test d'*impairment*) et donc la juste valeur du prix payé :

- les résultats passés et à venir sont conformes aux hypothèses formulées lors de l'acquisition : pas de problème, le prix payé est justifié. Le *goodwill* reste en l'état dans les comptes ;
- les résultats et les perspectives à venir sont en deçà du prix payé : le bien est déprécié, donnant lieu à amortissement exceptionnel à hauteur de l'impact du manque à gagner.

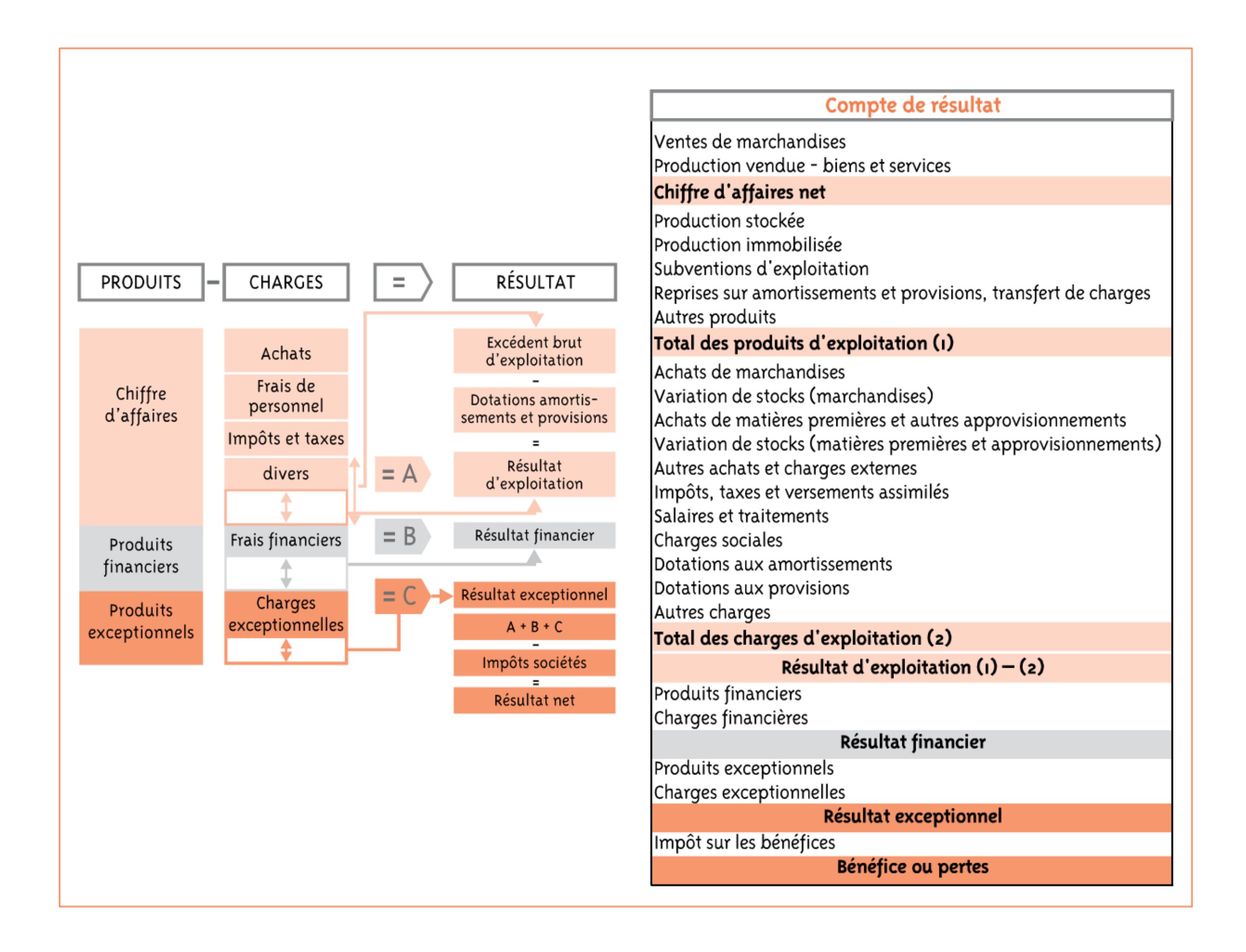
En découle un double effet peu apprécié des marchés financiers :

- la totalité de cet amortissement « exceptionnel » passe directement en résultat, s'affichant comme une perte, équivalent à un *profit warning*.
- le *goodwill* est le premier élément qui intègre cette dépréciation (*impairment*). Or, une fois déprécié, un *goodwill* ne pourra plus jamais être ajusté et revenir à sa valeur d'origine, même si, dans les exercices suivants, la valorisation de la valeur du bien acquis ressortait égale ou supérieure à sa valeur d'origine (ici 120). En effet, les marchés ne croiront à vos paroles de juste valeur qu'au moment d'une cession bien concrète du bien concerné.

On comprend bien, dans ces circonstances, que les marchés financiers apprécient peu les dépréciations de *goodwill*. Alors, aux dirigeants et salariés de sociétés acquises à des prix plus élevés que le marché : « *Un peu de bonne volonté, que diable !* »

Schéma 10

Le compte de résultat selon les normes françaises



Compte de résultat
Ventes de marchandises
Production vendue - biens et services
Chiffre d'affaires net
Production stockée
Production immobilisée
Subventions d'exploitation
Reprises sur amortissements et provisions, transfert de charges
Autres produits
Total des produits d'exploitation (1)
Achats de marchandises
Variation de stocks (marchandises)
Achats de matières premières et autres approvisionnements
Variation de stocks (matières premières et approvisionnements)
Autres achats et charges externes
Impôts, taxes et versements assimilés
Salaires et traitements
Charges sociales
Dotations aux amortissements
Dotations aux provisions
Autres charges
Total des charges d'exploitation (2)
Résultat d'exploitation (1) – (2)
Produits financiers
Charges financières
Résultat financier
Produits exceptionnels
Charges exceptionnelles
Résultat exceptionnel
Impôt sur les bénéfices
Bénéfice ou pertes

Le compte de résultat (CR) peut être appréhendé comme « le film » des recettes acquises et des dépenses engagées au cours d'une période donnée.

Critères de classification

Dans le plan comptable général utilisé en France pour les comptes individuels sociaux et fiscaux, les produits et les charges sont classés par nature *versus* destination (*voir fiche 11* pour le compte de résultat selon les normes IFRS). Leur classification dépend de leurs caractéristiques premières :

- un caractère normal, récurrent au cours de la période, tel que le chiffre d'affaires lié à l'exploitation et aux dépenses en relation directe avec l'exploitation, l'activité normale (achat de matière, de marchandise, de sous-traitance, frais de personnel, énergie, assurances, loyer, amortissement, etc.) : ce sont alors des produits et charges d'exploitation ;
- un caractère financier : les intérêts sur emprunt et les agios sur découvert ainsi qu'un certain nombre de commissions bancaires. Ce sont les produits et charges financières ;
- un caractère exceptionnel : coûts de licenciements, plus ou moins-value de cessions, etc., appelés « produits et charges exceptionnels ».

Présentation des soldes intermédiaires de gestion (SIG)

Ce regroupement des produits et charges selon leur nature permet de dégager, à la lecture du compte de résultat, plusieurs niveaux de résultat :

- le résultat d'exploitation est égal à la différence entre les produits et charges d'exploitation ;
- le résultat financier résulte de la différence entre les produits et charges financiers ;
- le résultat exceptionnel correspond à la différence entre les produits et charges exceptionnels.
- le résultat net de l'entreprise, quant à lui, est égal à la somme de ces trois résultats diminuée de la participation des salariés aux résultats et de l'impôt sur les sociétés.

Les soldes intermédiaires de gestion (SIG) poursuivent une double finalité : d'une part, ils se proposent d'analyser la formation du résultat (d'exploitation) de la période étudiée et, d'autre part, ils permettent de mettre en évidence d'éventuels déséquilibres (EBE négatif, fort poids relatif du résultat financier et/ou du résultat exceptionnel, etc.).

Décomposition des SIG

Concrètement, les SIG se formalisent par les principaux indicateurs suivants :

- le chiffre d'affaires (CA) est comptabilisé hors taxes et correspond aux ventes de marchandises, de biens et de services dans le cadre d'affaires réalisées avec des tiers dans l'exercice de l'activité normale et courante de l'entreprise. Ainsi, subventions d'exploitation, redevances pour concession, brevets, licences et produits financiers ne sont pas du chiffre d'affaires ;
- la valeur ajoutée représente la différence entre le chiffre d'affaires réalisé avec les clients et les coûts externes opérationnels engagés auprès des fournisseurs pour réaliser le chiffre d'affaires (achats ou sous-traitance). Elle mesure la création de richesse générée par l'activité productive ou de négoce (activité courante). Cet indicateur permet d'analyser et de suivre l'évolution de la répartition (ou la distribution) de ce surplus auprès des partenaires économiques de l'entreprise que sont :
  - les salariés (salaires fixes et variables plus primes, intéressement, participations et autres avantages sociaux),
  - l'entreprise elle-même (résultat non distribué et amortissement pour renouveler les investissements),
  - l'État (impôt sur les sociétés et autres impôts et taxes),
  - les banquiers (intérêt des emprunts et autres frais ou produits bancaires),
  - les actionnaires (dividendes).
- l'excédent brut d'exploitation (EBE) est la principale source de *cash* que l'entreprise tire de son cycle d'exploitation. Cette source ne doit jamais tarir, car elle finance la croissance et rémunère les apporteurs de fonds (actionnaires et banquiers) ;
- le résultat d'exploitation (RE) mesure la performance industrielle et commerciale de l'entreprise. Cet indicateur permet de comparer des entreprises, qu'elles soient propriétaires ou locataires de leurs biens, puisque calculé après amortissements et après loyers (achats) ;
- le résultat courant (RC) est égal au résultat d'exploitation augmenté du résultat financier. Il mesure la performance industrielle et commerciale après la prise en compte de la politique de financement de l'entreprise ;
- le résultat net (RN) exprime la performance globale de l'entreprise après prise en compte de tous les éléments exceptionnels qui sont, pour partie, la résultante de décisions relevant de la direction générale, telles que les restructurations, l'impact des cessions (plus ou moins-values), etc.

Schéma 11

Le compte de résultat selon les normes IFRS

ANALYSE par DESTINATION

ANALYSE par NATURE

Chiffre d'affaires	Coût des ventes	Frais de R&D	SG &A	RO EBIT
Achats	XXXX	XX	X	
Frais profes-sionnels	XXX	XX	XX	
Impôts et taxes	X	X	X	
Amortis-sements	XX	X	X	
RO EBIT				RO EBIT

Marge brute (commerciale)

- Chiffre d'affaires
- Coût des produits et services vendus
- **Marge brute**
- Frais de R&D
- Charges commerciales et marketing
- Charges administratives
- Autres charges et produits opérationnels
- **Résultat opérationnel (RO/EBIT)**
- Résultat financier
- Impôt sur le résultat
- **Résultat net**

Comme l'indique la fiche précédente, le compte de résultat est « le film » des produits et des charges au cours d'une période donnée. Dans le cadre des comptes consolidés (qui s'appliquent aux groupes faisant appel public à l'épargne ou pour ceux qui en ont fait le choix), les normes IFRS laissent le choix de la présentation des comptes de résultat.

Présentation du compte de résultat

La norme IAS 1 qui couvre la présentation des états financiers définit clairement le résultat comme étant la différence entre les produits et les charges. Les produits sont définis comme une augmentation des capitaux propres par augmentation d'avantages économiques durant une période, du fait d'acquisition ou d'augmentation d'actifs ou de diminution de passifs (*cash or non-cash*). Et *vice versa* pour les charges.

Le chiffre d'affaires (ventes nettes essentiellement constituées du produit de l'activité ordinaire), ainsi que les frais financiers, l'impôt sur les sociétés (IS), et donc le résultat net (RN) et ses composantes (RN part du groupe et intérêts minoritaires) font l'objet de normes qui s'appliquent aux comptes consolidés.

Toutes les charges qui impactent le résultat opérationnel sont libres de choix de présentation plus ou moins détaillés, que ce soit par nature ou par destination. Les charges par destination consistent en une répartition des charges par nature selon leur destination (coût des ventes, frais de R&D, frais de ventes et de marketing, frais généraux et administratifs).

Déclinaison du compte de résultat

À la suite de ces prescriptions, la déclinaison suivante peut être organisée :

1. Le chiffre d'affaires (HT) est constitué :
   - de la vente de produits finis, produits intermédiaires, produits résiduels, marchandises ;
   - des prestations de services, travaux, études ;
   - du chiffre mérité sur contrat à long terme (c'est-à-dire en relation avec l'avancement physique du contrat ou de l'affaire) ;
   - des sessions internes fournies à des unités appartenant à la même société juridique ;
   - déduction faite des rabais et remises accordées et autres réductions immédiates accordées au client (coût de fidélité par exemple).
2. Le coût des ventes (ou coût des produits et services vendus) intègre principalement :
   - les achats, minorés des rabais, remises, ristournes ;
   - les variations de stock ;
   - le coût de production sur affaires et autres coûts associés aux affaires (achat, main-d'œuvre, etc.) ;
   - les coûts de sous-activité et autres coûts industriels ;
   - des coûts de démantèlement et des dotations / reprises de provisions pour pertes à terminaison pour les projets.
3. La marge commerciale pour les activités de négoce et de distribution ou encore la marge brute pour les entreprises industrielles (constituée de la marge sur affaires et autres coûts) sont obtenues lorsque l'on défalque du chiffre d'affaires (CA) le « coût des produits et services vendus ».
4. Le résultat opérationnel courant (appelé « ROC »). De la marge brute, il faut ensuite déduire un certain nombre de charges, telles que :
   - les frais de recherche et développement (essais, tests, matériaux, salaires de la R&D, etc.) ;
   - les charges commerciales et marketing (prospection, marketing, publicité, salaires et frais de fonctionnement des équipes commerciales) ;
   - les charges administratives (Télécom, déplacements, consommables, amortissements des bâtiments des services centraux, et fonctions support, etc.).
5. L'APCO (autres produits et charges opérationnels) correspond aux événements exceptionnels, non récurrents, qui représentent un montant significatif pour l'entreprise, positifs ou négatifs :
   - Les (–) : coûts de restructuration / sinistres / pertes de valeur…
   - Les (+) : plus-values sur bien vendu / indemnités d'assurance / dédommagements suite à un procès gagné…
6. Le RO (résultat opérationnel) aussi appelé « EBIT » (*earnings before interest and taxes*) est évalué par déduction des APCO du ROC.
7. Enfin, pour arriver au résultat net (*earning*), il convient de déduire le résultat financier (*interest*), puis l'impôt sur les sociétés (*tax*).

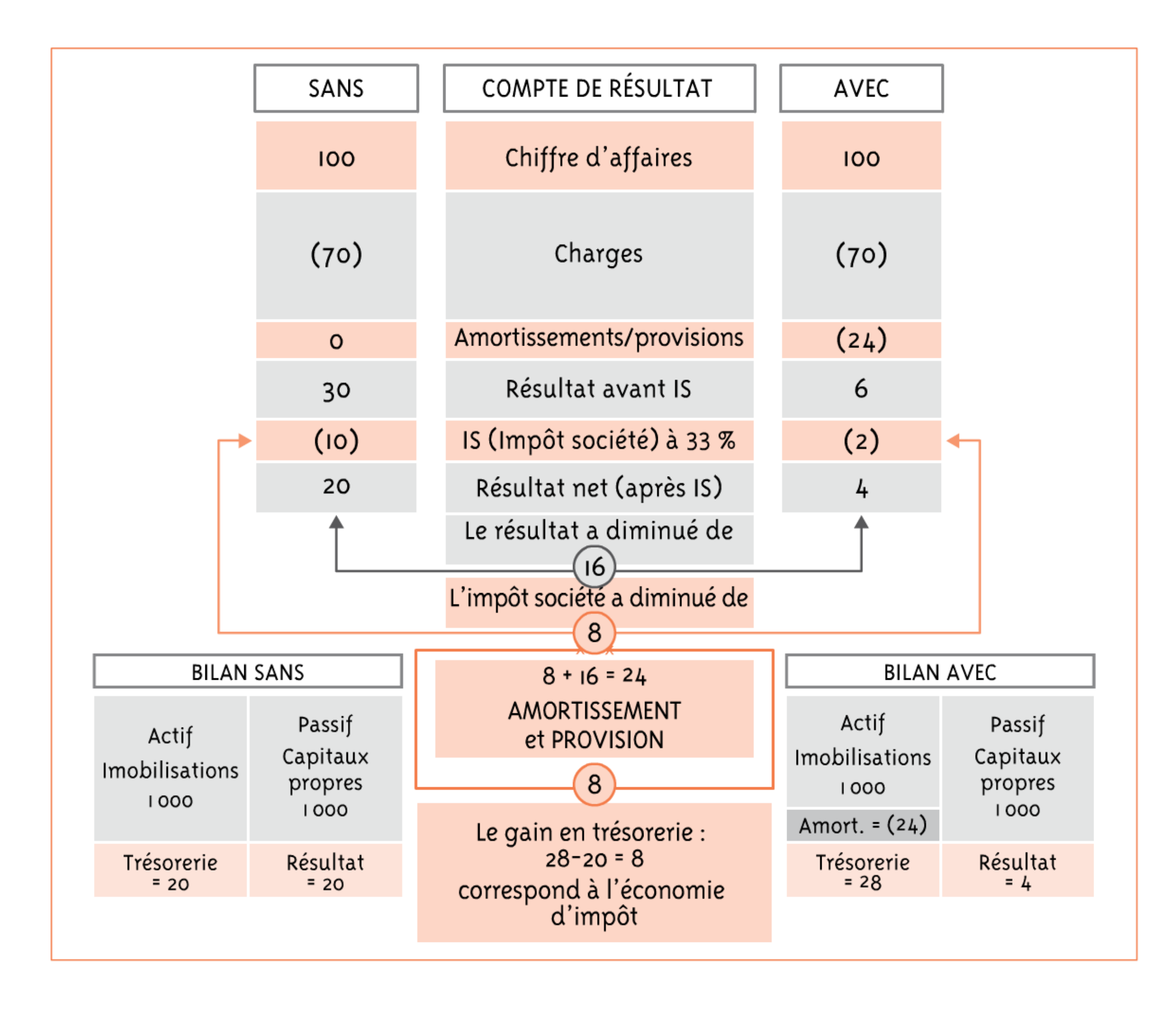
Cette déclinaison du compte de résultat en matière de charges opérationnelles et résultat opérationnel est ouverte au niveau de la présentation : les entreprises présentent selon leur *business model* les informations détaillées qu'elles pensent pertinentes pour permettre aux marchés financiers de prendre leurs décisions d'acheter, de conserver ou de vendre les actions qu'ils détiennent. De fait, la prise en compte des particularités opérationnelles et l'exercice du jugement professionnel pour choisir la présentation du compte de résultat sont un principe clé des normes IFRS.



> 34

Schéma 12

Les amortissements et provisions



Les charges d'amortissement et de provision agissent directement sur le résultat de l'entreprise. Au-delà de ce constat, il est parfois difficile d'appréhender la contrepartie liée à ces opérations et, notamment, d'identifier précisément où se retrouve l'argent des amortissements et des provisions.

Les vertus des amortissements et provisions sont de deux ordres :

- elles concourent à réduire la quote-part de résultat distribuable sous forme de dividendes, puisque ces charges affectent le résultat net.
- lorsque ces charges sont reconnues comme déductibles fiscalement, elles contribuent à réduire le montant de l'impôt sur les sociétés.

La lecture du compte de résultat ne permet pas toujours de tout comprendre

En analysant un compte de résultat, il est difficile de voir où passe l'argent des amortissements et des provisions. Ceci est particulièrement vrai lorsque l'entreprise présente ces charges par destination (coût des ventes, frais de R&D, etc.). Toutefois, ce constat reste valable lorsque le compte de résultat est publié par nature (par exemple, pour les comptes sociaux). Dans ces deux cas, les amortissements impactent différents niveaux de résultat ou soldes intermédiaires de gestion.

Pourtant, les marchés financiers sont soucieux de connaître précisément les flux de trésorerie. Les flux générés par l'exploitation de l'activité sont constitués du résultat net de l'exercice. Or, plusieurs raisons expliquent que ce résultat ne se transforme pas nécessairement en *cash* : la présence d'un décalage entre l'encaissement des produits et les décaissements de charges et, la présence de charges et de produits qui ne présentent pas un caractère « *cash* » (les amortissements et les provisions).

En effet, pour ce second point, lorsqu'un amortissement est constaté dans les comptes, il ne donne lieu à aucun décaissement d'argent. Le décaissement a eu lieu au moment où l'investissement – auquel est associé l'amortissement qui traduit sa diminution de valeur – est effectivement payé au fournisseur du bien acquis. Le même raisonnement vaut aussi pour les provisions. Lorsqu'une provision est constituée, elle ne donne lieu à aucune sortie de *cash*. Ce flux de trésorerie aura lieu lorsque l'événement, auquel est associée la provision, se réalisera : (provision pour) hausse des cours, démantèlement, remise en état, restructuration... En conséquence, pour connaître le *cash* issu de l'activité, il faut réintégrer les amortissements et les provisions : Résultat net + DAP – Dotation (– reprise) aux amortissements et provisions. Cette notion est appelée « MBA » (marge brute d'autofinancement).

Prenons l'exemple d'une entreprise créée avec un capital de 1 000 ayant permis d'acquérir des immobilisations pour 1 000. Pour son premier exercice, le chiffre d'affaires s'élève à 100 et les charges à 70. Le taux d'impôt sur les sociétés est de 33,33 %. Imaginons deux situations :

- si cette entreprise arrête son exercice sans intégrer les DAP, son résultat avant impôt est de 30, conduisant à un IS de 10, et donc à un résultat net de 20.
- si elle clôture son exercice en intégrant les DAP (à hauteur de 24), son résultat avant impôt s'élève à 6 (30 – 24), l'IS est évalué à 2 et son résultat net à 4.

Ainsi, le fait d'avoir enregistré les DAP dans les comptes a permis :

- de réduire la charge d'IS de 8 (10 – 2), du fait de l'économie d'impôt (taux de 1/3) s'appliquant aux dotations (DAP) de l'exercice (24) : 1/3 × 24 = 8.
- de limiter le montant potentiel de la distribution de dividendes, puisque le résultat net distribuable est passé de 20 à 4, soit une diminution de 16.

Ces deux impacts – baisse de l'IS (8) et réduction du résultat net (16) – correspondent bien au montant des DAP (24). Mais où est passé l'argent des amortissements et provisions ?

La lecture du bilan aide à mieux comprendre

Pour concentrer l'explication, nous faisons l'hypothèse qu'il n'y a pas de délai d'encaissement et de décaissement des produits et des charges (BFR et sa variation = 0). Ainsi, après prise en compte de tous les éléments dans les bilans (résultat net et amortissements), un écart apparaît dans la situation de trésorerie :

- sans DAP, elle s'élève à 20 ;
- avec DAP, elle se monte à 28.

L'écart 8 (28 – 20), correspond bien à l'économie d'IS.

Ici apparaît le lien entre bilan et compte de résultat : la prise en compte avec le résultat net, des éléments non *cash* (amortissement et provisions), appelés « MBA ». Dans l'exemple :

- la MBA sans DAP = 20 (20 + 0), montant correspondant à la trésorerie (20) ;
- la MBA avec DAP = 28 (4 + 24), montant correspondant à la trésorerie (28).

L'écart en trésorerie (28 – 20) est donc bien expliqué par l'écart de MBA (28 – 20) correspondant à l'économie d'IS (8).

Au final, l'intégration des DAP permet de préserver la trésorerie de l'entreprise en vue d'investir et/ou de faire face à des engagements futurs.

Schéma 13

Bilan et compte de résultat en 6 langues

Cette fiche synthétise la présentation du bilan et du compte de résultat dans 6 langues : le français, l'anglais, l'espagnol, l'italien, le polonais et le portugais.

Bilan et compte de résultat en français :

BILAN

ACTIF		PASSIF	
IMMOBILISATIONS		CAPITAUX PERMANENTS Capital Réserves Résultat net Dettes LMT	
ACTIF D'EXPLOITATION Stocks Clients …		PASSIF D'EXPLOITATION Fournisseurs État Dettes diverses	
TRÉSORERIE ACTIF Banque Caisse		TRÉSORERIE PASSIF Découvert	
Total Actif		Total Passif	

COMPTE DE RÉSULTAT

Produits des activités ordinaires	
Coût des ventes	
Marge commerciale	
Loyer, autres frais, dotation aux amortissements	
EBIT courant	
Autres produits et charges opérationnels	
EBIT	
Résultat financier	
Résultat avant impôt – IS = Résultat Net	

Bilan et compte de résultat en anglais :

BALANCE SHEET

ASSETS		LIABILITIES	
FIXED ASSETS		SHE & LT DEBT Share capital Reserves Profit or loss Long & Medium-term debt	
CURRENT ASSETS Inventory Trade receivables …		CURRENT LIABILITIES Trade payables State loans Other payables	
CASH AND CASH EQUIV. Cash in bank Cash on hand		BANK BORROWINGS Overdraft	
Total Assets		Total Liabilities	

P&L STATEMENT

Revenue	
Cost of goods sold	
Gross profit	
Payroll expenses	
Rent, other costs, depreciation & amortization	
Recurring EBIT	
Other operating income and expenses	
EBIT	
Financial profit or loss	
Profit before tax - Tax = Profit or loss	

Bilan et compte de résultat en espagnol :

BALANCE

ACTIVO		PASIVO	
INMOVILIZADOS		CAPITALES PERMANENTES Capital Reservas Resultado Neto Deudas LMP	
ACTIVO DE EXPLOTACIÓN Existencias Clientes		PASIVO DE EXPLOTACIÓN Proveedores Estado Dedas varias	
TESORERÍA ACTIVO Banco Caja		TESORERÍA PASIVO Descubierto	
Total Activo		Total Pasivo	

CUENTA DE RESULTADOS

Ingresos de actividades ordinarias	
Coste de las ventas	
Margen comercial	
Gastos de personal	
Alquiler, otros gastos, dotación para	
EBIT corriente	
Otros ingresos y gastos operativos	
EBIT	
Resultado Financiero	
Resultado antes de impuestos – IS = Resultado Neto	

Bilan et compte de résultat en italien :

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO		PASSIVO	
IMMOBILIZZAZIONI		CAPITALI PERMANENTI Capitale Riserve Utile netto Debiti Lungo e Medio Termine	
ATTIVO GESTIONE Scorte Clienti …		PASSIVO GESTIONE Fornitori Riepilogo Debiti vari	
LIQUIDITÀ ATTIVO Banca Cassa		LIQUIDITÀ PASSIVO Scoperto	
Total Attivo		Total Passivo	

CONTO ECONOMICO

Ricavi delle attività ordinarie	
Costo del venduto	
Margine commerciale	
Costi del personale	
Affitto, altre spese, ammortamen	
EBIT corrente	
Altri ricavi e costi operativi	
EBIT	
Risultato finanziario	
Risultato ante imposte – IS = Risultato netto	

Bilan et compte de résultat en polonais :

BILANS

AKTYWA		PASYWA	
ŚRODKI TRWAŁE		KAPITAŁ STAŁY Kapitał Rezerwy Wynik netto Zobowi zania długo i średnioterminowe	
AKTYWA OBROTOWE Zapasy Klienci		PASYWA ZOB. BIEŻĄCE Zobowiązania handlowe Zob. wobec Skarbu państwa Zobowiązania różne	
ŚRODKI PIENIĘŻNE AKTYWA Bank Kasa		ŚRODKI PIENIĘŻNE PASYWA Debet	
Aktywa Razem		Pasywa Razem	

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT

Przychód z działalności	
Koszt sprzedaży	
Marża Handlowa	
Koszty osobowe	
Czynsz, pozostałe koszty, odpisy amortyzacyjne	
EBIT bieżący	
Pozostałe przychody i koszty z działalności	
EBIT	
Wynik Finansowy	
Wynik przed opodatkowaniem – CIT = Wynik netto	

Bilan et compte de résultat en portugais :

BALANÇO

ACTIVO		PASIVO	
IMOBILIZAÇÕES		CAPITAIS PERMANENTES Capital Reservas Resultado líquido Dívidas Longo Prazo	
ACTIVO DE EXPLORAÇÃO Stocks Clientes		PASSIVO DE EXPLORAÇÃO Fornecedores Estado Dívidas diversas	
MEIOS FINANCEIROS LIQUIDOS Banco Caixa		FINANCIAMENTOS OBTIDOS Descoberto	
Total Activo		Total Passivo	

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

Proveito das actividades ordinárias	
Custo das mercadorias vendidas	
Margem Comercial	
Custos com o pessoal	
Renda, outras despesas, dotações de amortizações	
EBIT corrente	
Outros proveitos e encargos operacionais	
EBIT	
Resultado Financeiro	
Resultado antes imposto – IRC = Resultado líquido	

> 38

Schéma 14 Le tableau de flux de trésorerie

(a) + MBA (R) (b) – Variation du BFR (E) **1 Flux nets de trésorerie générés par l'activité (a – b)**
(c) Acquisitions d'immobilisations (E) (d) Cessions d'immobilisations nettes d'impôt (R) **2 Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement (c – d)**
(e) Dividendes versés (E) (f) Émissions d'emprunts (R) (g) Remboursements d'emprunts (E) (h) Divers (E ou R) **3 Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (– e + f – g + h)**
I Variation de la trésorerie par les flux (1+2+3) **II Trésorerie à l'ouverture** **III Trésorerie à la clôture (I + II)**

Le tableau de flux de trésorerie reflète le suivi de la trésorerie générée ou utilisée par l'entreprise sur la période considérée. Il est structuré autour de trois catégories de flux : les flux d'exploitation (activité), les flux d'investissement et les flux de financement. Il boucle sur la trésorerie de l'entreprise (ouverture et clôture) mentionnée au bilan.

Le tableau de trésorerie

Pour comprendre comment un bilan évolue d'une période à l'autre, il faut se reporter au tableau de financement. Ce dernier est un outil indispensable d'analyse de la compréhension de la logique financière de l'entreprise. Le tableau de financement se présente en trois parties.

Dans le tableau :

- (E) signifie Emploi, décrit comment l'argent de l'entreprise est utilisé, il correspond à une sortie de trésorerie.
- (R) signifie Ressource et représente, à ce titre, l'origine des fonds nécessaires et reflète une rentrée de trésorerie.

Ainsi, entre deux périodes, toute augmentation d'actif correspond à un emploi (E), tandis que toute augmentation de passif reflète une ressource (R). Inversement, toute diminution d'actif génère une ressource (R), alors qu'une diminution de passif se traduit par un emploi (E).

Les flux nets de trésorerie générés par l'activité

Indépendamment de toute opération d'investissement et de financement, ces flux correspondent à la MBA (marge brute d'autofinancement) et à l'évolution du BFR (besoin en fonds de roulement).

- le calcul de la MBA consiste à prendre le résultat net que l'on corrige de tous les produits et charges sans impact de *cash* (essentiellement les amortissements et les provisions) ;
- au niveau de la variation du BFR (différence de

BFR entre les deux périodes de flux financiers de référence), l'approche consiste à calculer :

- la variation de l'en-cours client. Son augmentation traduit un besoin de trésorerie, donc un emploi (E) ; et sa diminution, une ressource (R),
- la variation du montant des stocks (matières premières, produits semi-finis, produits finis et autres en-cours de production). Leur augmentation traduit un besoin de trésorerie, donc un emploi (E) ; leur diminution, une ressource (R),
- la variation du compte fournisseurs. Étant un élément du passif, son augmentation représente une ressource (R), et sa diminution un emploi (E),
- la variation de divers actifs et passifs sociaux et fiscaux. Suivant leur nature créance (à l'actif) ou dette (au passif), leur augmentation est un emploi pour tout élément d'actif et une diminution pour les éléments de passif, et inversement pour leur diminution.

Les flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement

Ils se composent de deux éléments :

- l'ensemble des acquisitions d'immobilisations incorporelles, corporelles et financières, *goodwill* inclus. Ces acquisitions correspondent à un emploi d'argent (E) ;
- le montant net des cessions de ces mêmes *goodwills* et autres immobilisations incorporelles, corporelles et financières. Les cessions sont, bien évidemment, une ressource financière (R) pour l'entreprise.

Les flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement

Ces flux prennent en compte la politique financière de l'entreprise à l'égard de ses deux partenaires que sont l'actionnaire et la banque. Concrètement, il peut s'agir :

- d'augmentation de capital (R) ;
- de versement de dividendes (E) ;
- d'endettement (R) ou de remboursement des emprunts et autres dettes financières (E).

Au final, calculer la variation de trésorerie par les flux consiste à faire la somme des trois types de flux nets de trésorerie précédents : activité, investissement et financement. Ajoutée à la situation de trésorerie de la fin de la période précédente, on obtient (et explique) ainsi la situation de la trésorerie à la fin de la période considérée.

En synthèse, le tableau de flux est une étape essentielle de la compréhension de l'évolution des flux de trésorerie générés par l'entreprise. Le *cash* étant le nerf de la guerre, c'est aussi, comme nous le disons, « *ce qu'il reste* (*dans la trésorerie*) *quand on n'a rien oublié* (*de compter*) ». L'utilité de ce tableau de flux de trésorerie ressort clairement lorsque l'on considère que :

Flux nets de trésorerie générés par l'activité
\+ Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement
= *cash flow* libre (ou disponible) ou *free cash flow*.

Le *free cash flow* est un indicateur de mesure de l'indépendance financière de l'entreprise à l'égard des actionnaires et des banquiers – dont les flux sont intégrés dans les « flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement ». La performance d'une entreprise se juge donc aussi sur sa capacité à traduire rapidement son résultat net en trésorerie.

Partie 2

Les performances économique et financière

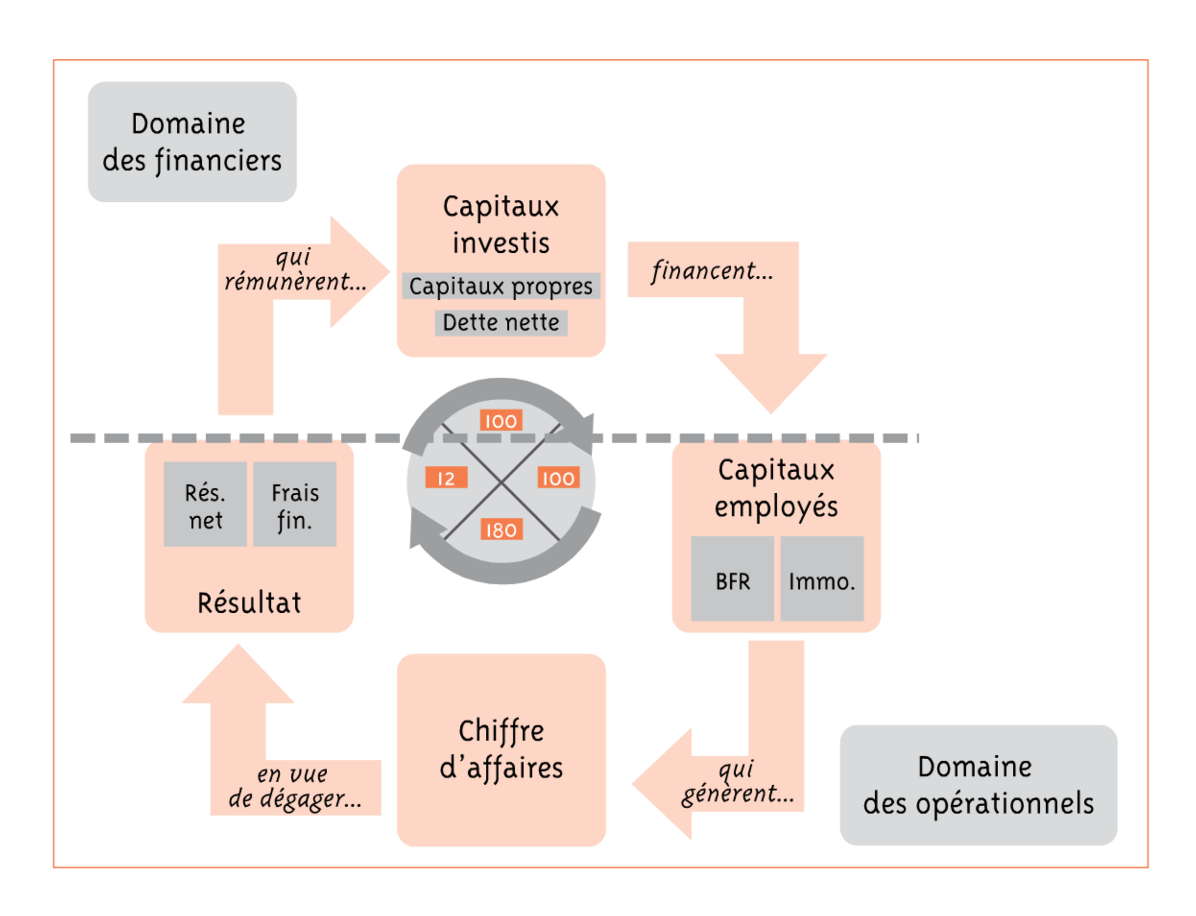




> 42

Schéma 15

Du *business model* au cycle financier



Le cœur d'un *business model* (BM) est constitué d'un produit (voiture, par exemple), d'une prestation (prenons la maintenance), d'une solution (telle qu'un hébergement), d'un projet (comme la construction d'une maison, à titre d'illustration). Business model et cycle financier entretiennent d'étroites relations.

Les caractéristiques du *business model*

Ses composantes clés sont :

- les segments de clientèle : ce sont des groupes homogènes de personnes ou d'entreprises ayant les mêmes besoins, sensibles à la même communication, acceptant de payer le même niveau de prix, et pouvant être approchés et servis par le même canal de distribution ;
- la proposition de valeur : cette proposition découle logiquement du bloc précédent. Elle doit faire en sorte que les clients ciblés auront tendance à acheter l'offre décrite plutôt que celle de la concurrence ;
- les canaux de relation et de distribution : comment les clients potentiels seront-ils amenés à connaître le produit, à l'apprécier et, finalement, à décider de son achat ? Quels supports et médias sont efficaces de ce point de vue ? Comment les produits commandés seront-ils mis à disposition et, éventuellement, pourront-ils donner lieu à des prestations (d'avant-vente, de vente, d'après-vente) ?
- les activités clés de l'organisation : quel(s)

domaine(s) d'activité(s) ou processus sont critiques pour la réussite de l'organisation ? Achat, vente, production, logistique (*supply chain*), R&D, système d'information, etc. ?

- les partenaires et ressources clés de l'organisation : c'est la palette des moyens et des compétences mobilisés pour faire fonctionner les processus internes et externes pertinents (salariés, partenaires, fournisseurs, moyens techniques, etc.) ;
- les flux de ressources et de coûts : ils résultent des transactions entre chacune des composantes du *business model*. C'est la conception du tarif et des conditions générales de vente et de règlement. C'est l'optimisation et la maîtrise du niveau et de la structure des coûts.

Toutes ces composantes d'un *business model* doivent former un ensemble cohérent et rentable, mais aussi capable de satisfaire dans la durée les clients servis, sans négliger l'épanouissement des collaborateurs de l'organisation ou de l'entreprise ainsi que le respect des autres parties prenantes et de l'environnement. Au final, le *business model* peut se résumer comme les choix qu'une entreprise effectue pour générer des revenus.

Le cycle financier

Chacune des composantes du *business model* trouve sa place dans le cycle financier. Ce dernier doit en effet permettre de répondre aux questions suivantes :

- comment je génère le chiffre d'affaires (ai-je tout identifié) ?
- quels sont les coûts que j'engage ?
- quelles sont les ressources clés, de la proposition de valeur, des segments, une structure des coûts et des flux de revenus ;
- comment acquérir de nouveaux clients et comment faire plus avec les clients ?

La réponse à ces questions trouve un écho dans différentes composantes du *business model*. Ainsi, la maîtrise des coûts fait référence aux flux de ressources, ou encore l'acquisition des clients répond à la proposition de valeur.

Lien entre cycle financier et *business model*

Comme l'indiquent les développements précédents, le *business model* et le cycle financier sont deux éléments interreliés dans la vie de l'organisation. La nature même du BM, et notamment sa transversalité, est un moyen d'organiser cette rencontre. Dit autrement, il organise un dialogue entre les enjeux stratégiques et les enjeux financiers de l'entreprise.

Pour créer une entreprise, il faut du capital (apporté par des actionnaires et des banquiers)...

... qui permettra de financer des actifs...
... pour générer des revenus...
... qui dégagent des résultats...
... suffisants pour rémunérer le capital.

Où sont l'univers des financiers et celui des opérationnels ?

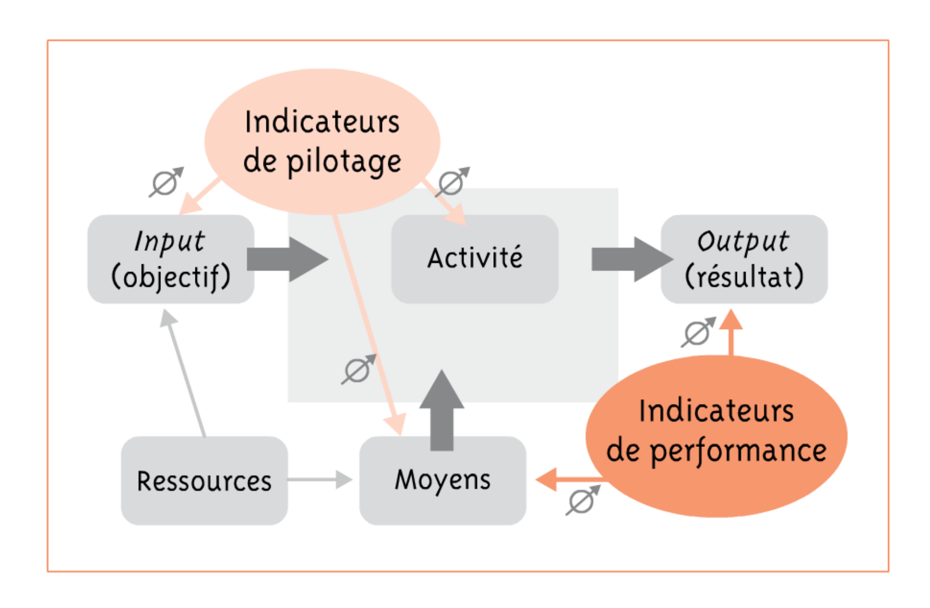
Où se situe la séparation ?

Il existe deux points de communication :

- les investissements au cœur du dialogue (capitaux employés = capitaux investis) ;
- les résultats au cœur des échanges entre opérationnels et financiers.

Schéma 16

Objectif, performance et pilotage



Il y a souvent la même confusion entre mission et activité qu'entre performance et pilotage. Ainsi, si vous interrogez des personnes sur la mission première d'un service du personnel à l'égard des salariés de l'entreprise, il ne sera pas rare d'obtenir les réponses suivantes : recruter, faire la paie, organiser la formation… En réalité, un objectif est un but à atteindre et non une tâche à accomplir. Sa formulation se décline précisément de la manière suivante : « *Que mon client* (*interne ou externe*) *ait… pour telle date.* » Ainsi, dans notre exemple, la mission première du service du personnel est une activité qui consiste à assurer que les salariés ont leur paie virée sur leurs comptes avant le 28 du mois.

Qu'est-ce que la performance ?

L'objectif est au cœur de la logique de performance. De même qu'« *il n'est de vent favorable pour le marin qui ne sait où il va* » (Sénèque), la mesure est la pierre angulaire de tout dispositif de contrôle. Il relève de la responsabilité de celui auquel on donne un objectif de l'atteindre. Ainsi, le seul moyen de transformer un objectif en résultat est d'agir. Sans action ou activité, aucun résultat ne sera obtenu.

C'est un point clé de la bonne gestion que d'assortir tout objectif de plan(s) d'action au(x)quel(s) sont associés des indicateurs (financiers ou physiques). Formalisés autour de composantes standards (responsable, nature de l'action envisagée, dates de début et de fin, moyens nécessaires, résultats intermédiaires escomptés, point de contrôle), les plans d'action sont des outils de négociation, de valorisation des budgets et de pilotage de la performance.

Qu'est-ce qu'être performant ? Par définition et construction, c'est être cohérent, efficient et efficace.

- être cohérent, c'est être à même d'affecter les moyens nécessaires pour atteindre les objectifs que vise l'organisation ;
- être efficient, c'est atteindre l'objectif (sortie / *output* / résultat) en respectant les contraintes de ressources (moyens) négociées ;
- être efficace, c'est l'atteinte de l'objectif (sortie / *output* / résultat).

Illustration chiffrée

Pour illustrer nos propos, regardons la situation d'un dirigeant auquel est associé l'objectif suivant : réaliser un chiffre d'affaires de 1 000 avec, pour unique contrainte, par souci de clarté, une équipe de 10 commerciaux (budget initial).

	CA (sortie)	Effectif (coût)	Performance
Budget initial	1 000	10	Objectif
1er cas	1 100	12	efficace / non efficient
2e cas	950	9	non efficace / efficient
3e cas	980	10	non efficace / non efficient
4e cas	1 060	9	efficace / efficient = performant

Ce qui est vrai pour une activité commerciale (vendre) ne l'est pas pour autant pour une activité industrielle ou de réalisation (produire / réaliser). Ainsi, dépasser en production le niveau de production défini est une contre-performance. À l'identique, dans les organisations *non-profit,* affecter moins d'effectifs à une activité va à l'encontre des objectifs, si aucune possibilité de redéploiement ne peut accompagner cette « performance ». Ainsi, le suivi et le respect du budget ne peuvent constituer une performance en soi. Être performant, c'est parfois dépasser ses objectifs. Moins d'effectifs en production pour le même résultat (sortie) relève de la performance.

Dans une relation client-fournisseur, l'approche consiste à identifier le résultat attendu par le client en termes de délai, de coût et de qualité. Pour y parvenir, il convient de décrire l'activité ou le processus. Il est possible alors de déduire les ressources (moyens) nécessaires pour réaliser cette activité. Or, sous le vocable d'objectif, naît souvent la confusion entre trois types d'énoncés :

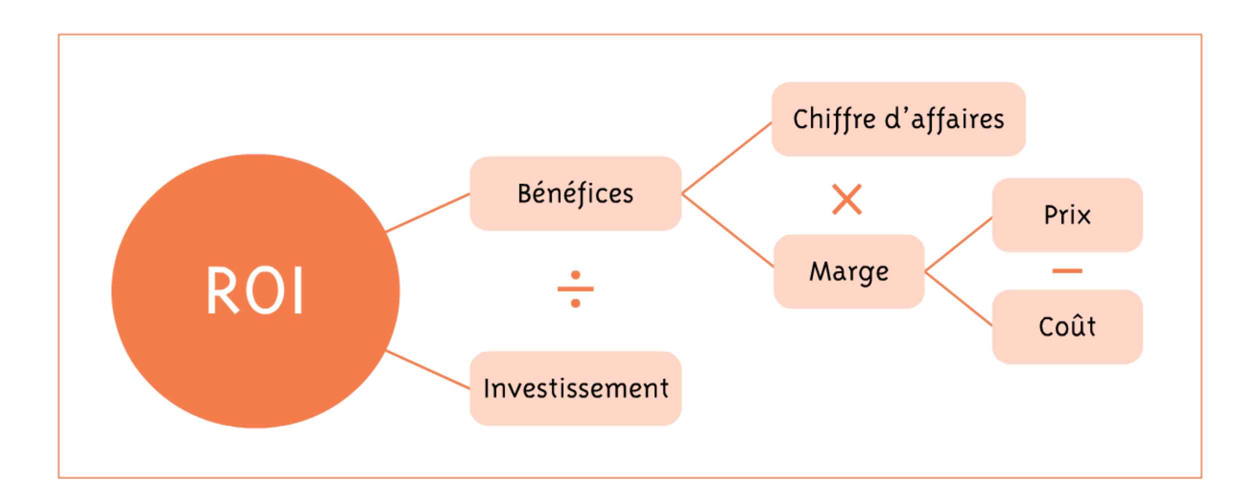
1. l'objectif ressource : par exemple, obtenir une quantité de 3 000 produits traduit ce que doit livrer notre fournisseur sans indiquer ce que nous avons prévu de vendre à notre client avec cette ressource ;
2. l'objectif activité : par exemple, passer une commande de 3 000 pièces ce mois. Ce type d'énoncé est celui que l'on rencontre le plus fréquemment. Activité et résultat sont souvent confondus ;
3. l'objectif résultat : par exemple, que les 3 000 pièces soient livrées/vendues avant fin mars. C'est là le seul véritable objectif. L'énoncé exprime le résultat que le client aura entre les mains à une date donnée.

En résumé, une performance est le résultat d'une activité qui se pilote au regard des ressources mises en œuvre. Au niveau d'une société ou d'un groupe, la performance financière s'analyse en termes de résultat obtenu au regard des capitaux mis en œuvre : ROCE (*returned on capital employed*), ROI (*return on investment*), ROE (*return on equity*) sont autant d'indicateurs de performance de l'activité.



Schéma 17

Le *Return on Investment*



Le *return on invest* (ROI) est aujourd'hui encore un indicateur « roi ». Celui-ci ayant été introduit au début du XXe siècle, de nombreuses entreprises internationales se servent encore de cet indicateur pour évaluer la performance de leurs unités. Le ROI a donc une place conséquente dans la gestion des entreprises, il peut être envisagé comme un outil nécessaire au contrôle de l'autonomie des managers.

Un peu d'histoire

La création et le déploiement du ROI sont intimement liés à l'histoire d'une entreprise américaine : General Motors. Lorsqu'il reprend la tête de cette entreprise, Alfred P. Sloan (1875-1966) va progressivement construire les fondements d'une gestion moderne de l'entreprise. Au regard de ses principaux concurrents, General Motors adopte une structure originale. À l'inverse du choix de Ford – qui propose une application très poussée des principes de Taylor –, General Motors est une structure centralisée mobilisant des divisions. Chacune de ces divisions est dotée d'une production spécifique et d'une forte autonomie. Les managers responsables de divisions pilotent leurs unités et, notamment, leurs investissements.

Face à cette configuration inédite, Sloan va créer et mobiliser de nombreux outils de gestion qui restent encore aujourd'hui largement utilisés. Sans prétendre à une liste exhaustive, il est possible de citer : les anticipations budgétaires, les stratégies de croissances externes, la séparation du politique et de l'administration, la décentralisation, etc.

Au sein des entreprises, Donalson Brown (1875-1965), le directeur financier de General Motors, décide, pour contrôler les décisions des managers, la mise en œuvre d'un indicateur jugeant de leur performance financière : le ROI ou *return on investment*.

Le ROI et sa déclinaison

Le ROI est fondé sur un principe général qui peut paraître simpliste : comparer une mesure du résultat à des investissements financiers. Il s'agit d'évaluer le résultat généré par un investissement engagé par une unité. Concrètement, le calcul est le suivant :

ROI = Bénéfice brut d'exploitation / Total actif utilisé

À la lecture de ce calcul, le premier avantage du ROI s'impose au lecteur et donc au manager : il est facile à calculer ! Toutefois, plusieurs précisions s'imposent. D'une part, la contribution entraînée par la décision d'investissement est évaluée en prenant en compte le résultat avant impôt. D'autre part, le ROI est évalué pour des responsables de centres, d'unités, *a priori* et *a posteriori*. Ainsi, cet indicateur peut être mobilisé *a priori* comme un objectif à atteindre – j'attends de cet investissement 10 % de ROI – mais aussi *a posteriori* comme un outil de contrôle des résultats d'une décision (une fois l'investissement engagé, je contrôle le niveau de ROI qu'il a généré).

Pour comprendre le dernier avantage de cet indicateur, il convient de développer la formule. Ainsi :

Si : ROI = Bénéfice / Investissement

Donc : ROI = Bénéfice / Chiffre d'affaires × Chiffre d'affaires / Investissement

Ce développement de la formule intègre une nouvelle dimension au calcul du ROI : la dimension temporelle. Ainsi, le ratio bénéfice / chiffre d'affaires décrit la marge à court terme réalisée par l'entreprise. À l'inverse, le ratio chiffre d'affaires / investissement souligne la capacité de renouvellement de l'entreprise et donc les choix de structure qu'elle opère sur le long terme.

ROI, ROE et ROCE

Afin de s'adapter aux évolutions des entreprises et, notamment, à l'importance qu'a pris le rôle des actionnaires, cet indicateur s'est transformé. Ainsi, sont apparus de « nouvelles versions » du ROI. Ces dernières ne changent pas la philosophie de l'indicateur. Il s'agit toujours de comparer un bénéfice à un investissement. Toutefois, les définitions du bénéfice et de l'investissement vont varier afin d'intégrer les différentes attentes des parties prenantes de l'entreprise.

Ainsi, le ROE (pour *return on equity*) compare la performance de l'entreprise à celle attendue par les actionnaires. Dès lors, il s'évalue de la manière suivante :

ROE = Résultat / Capitaux propres

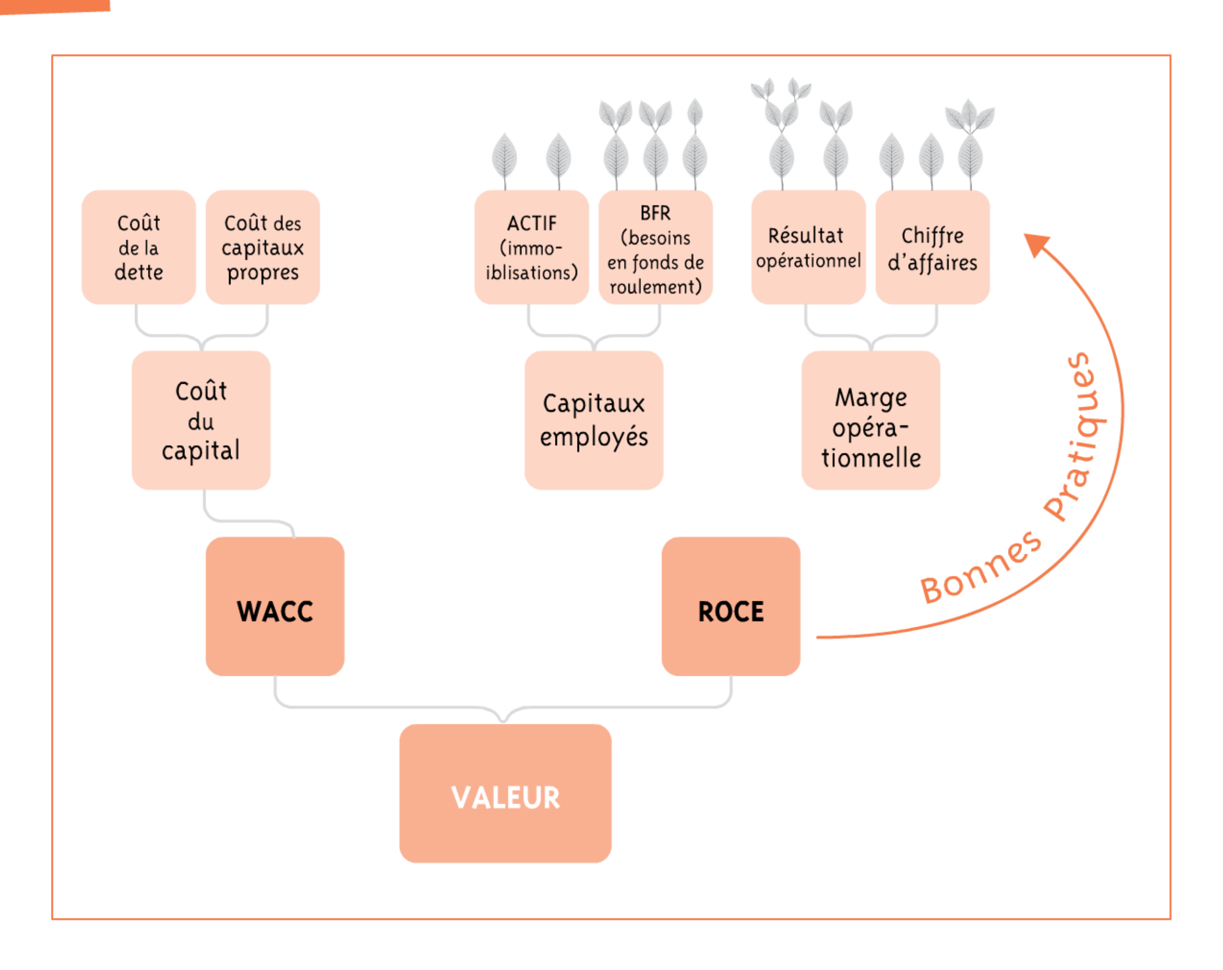
Une autre variante est dénommée ROCE (pour *return on capital employed*). Il s'agit, dans le cas du ROCE, d'isoler le mode de financement de l'entreprise. Ainsi, la mesure de résultat utilisée est l'excédent brut d'exploitation.

ROCE = EBE / Capitaux utilisés



Schéma 18

L'arbre de création de valeur



La notion de valeur a été largement discutée au sein des entreprises au cours des dernières décennies. L'importance de ce questionnement aboutit à l'émergence de deux questions : comment se crée la valeur financière de l'entreprise et comment cette dernière peut-elle la faire progresser ?

L'origine de l'arbre

Les racines de l'entreprise trouvent leur origine dans les marchés financiers : dès sa création, une entreprise fait appel aux actionnaires et aux banques pour la financer. Pour passer du stade de jeune pousse au statut d'arbre centenaire, le tronc de l'arbre doit se développer. Si le tronc représente la capacité à se développer, sa taille révèle la capacité à créer de la valeur dans le temps.

Les bailleurs de fonds qui ont investi leurs capitaux dans l'entreprise en attendent une rémunération. Les capitaux investis ont financé les moyens nécessaires employés par les opérationnels pour exercer leur activité (immobilisations et BFR). Il s'agit des capitaux employés. Le retour sur investissement attendu par les investisseurs s'appelle le « WACC » (*voir fiche 34*). Pour créer de la valeur, il faut que l'entreprise, sur le plan opérationnel, génère suffisamment de profitabilité pour financer sa croissance et rémunérer ceux qui l'ont créée. Dit autrement, elle doit générer une rentabilité opérationnelle des capitaux employés (ROCE) telle que : ROCE > WACC.

Les branches de l'arbre et le rôle de chacune

ROCE et WACC sont donc les deux branches de l'arbre qui partent du tronc. Le WACC représente la branche dont la gestion relève de la responsabilité des financiers et de la direction générale. Le ROCE représente la branche de l'arbre qui relève de la gestion des opérationnels.

Les financiers, en appui de la direction générale, doivent s'assurer que le WACC :

- est conforme aux attentes des marchés financiers ;
- est optimisé en matière de risque ;
- reflète bien la structure financière (trajectoire) souhaitée par le groupe.

Ainsi, il ne doit pas trop peser sur le tronc tout en garantissant son équilibre en ne puisant pas de façon excessive dans les ressources issues des racines qui l'alimentent. Les actions doivent donc porter sur le coût du capital, sa pondération – répartition entre capitaux propres et endettement optimisant l'effet de levier (*voir fiche 34*) –, ainsi que sur le poids de chacune de ses constituantes qui est impacté par la qualité de la communication externe en matière de performance et de risques associés. Cette branche de l'arbre regarde peu les opérationnels mais se gère au niveau du groupe.

Les opérationnels se situent sur les branches qui partent du ROCE : marge opérationnelle et capitaux employés.

La marge opérationnelle est la résultante du résultat opérationnel et de l'activité. Pour le chiffre d'affaires, la croissance de l'activité repose sur des actions qui consistent à bien vendre (profondeur, largeur, volume, etc.), bien prospecter et conquérir de nouveaux clients. Pour le résultat opérationnel il résulte d'une gestion rigoureuse des charges : les achats, la sous-traitance et autres frais de personnel, le coût des ventes ou le CRI (coût de revient industriel), ou encore les frais de R&D, les frais de marketing et commerciaux ou, enfin, les frais administratifs et généraux.

La rotation des capitaux employés constitue les invariants du cadre opérationnel que représentent les immobilisations et le besoin en fonds de roulement (BFR). Pour les immobilisations et le BFR, il y a la croissance et la décroissance (taille / élagage). Les espaces pour l'action sont larges, dès que l'on sait que :

- toute augmentation d'actif contribue à augmenter les capitaux employés (achat d'immobilisation ou constitution de stocks) au même titre qu'une diminution de passif (réduction des acomptes et avances reçus des clients ou raccourcissement des délais de règlement des fournisseurs) ;
- inversement, toute diminution d'actif contribue à réduire les capitaux employés (cession d'immobilisation, encaissement des créances clients ou encore écoulement des stocks) au même titre qu'une augmentation de passif (augmentation des acomptes et avances reçues des clients ou allongement des délais de règlement des fournisseurs.)

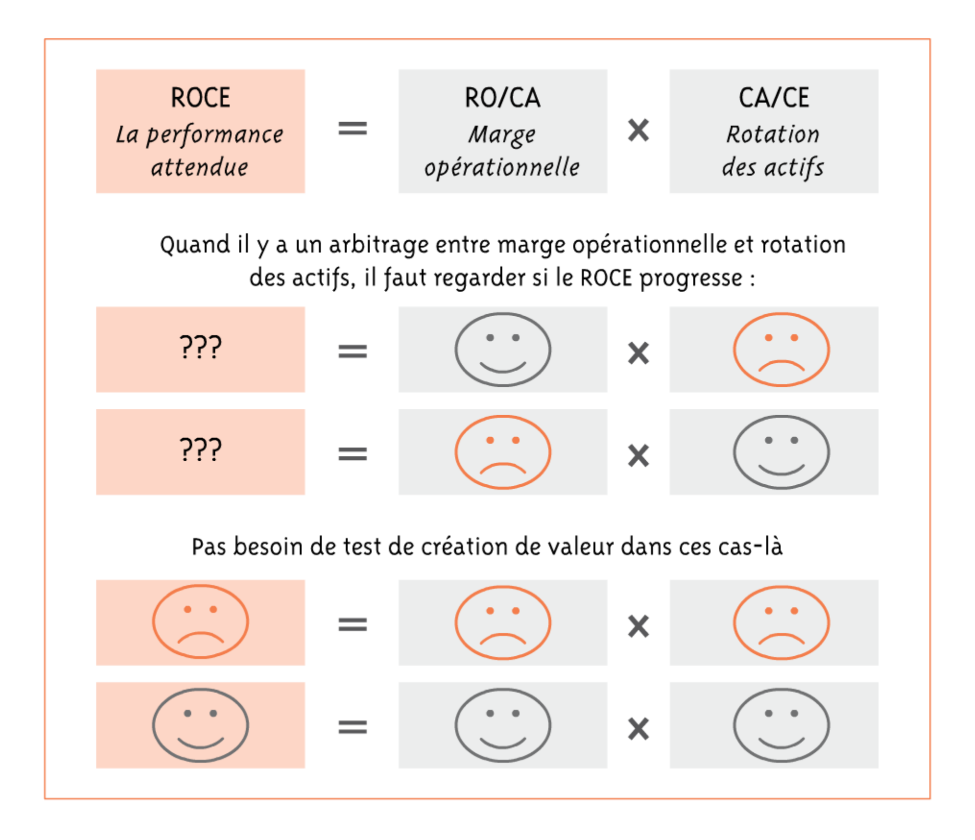
Dans la partie opérationnelle, rotation et rentabilité des capitaux sont les deux ramifications de la branche maîtresse du ROCE. Plus on monte dans l'arbre, plus on donne de l'allure, ce sont des actions de plus en plus précises. Plus on monte dans l'arbre, plus on se rapproche des pratiques opérationnelles.

Le développement harmonieux de l'arbre et le rôle du management

Au final, tout le monde est concerné par la création de valeur. Le rôle du management consiste à s'assurer que chacun se situe sur une branche de l'arbre et que toutes les branches soient gérées. La vertu de l'image de l'arbre est de réconcilier le monde des opérationnels (bonnes pratiques) avec l'univers des financiers (créer de la valeur).

Schéma 19

Les bonnes pratiques de création de valeur



Une entreprise qui désire créer de la valeur doit, sur le plan opérationnel, générer suffisamment de profitabilité pour financer sa croissance et rémunérer ceux qui l'ont créée. Concrètement, elle doit dégager une rentabilité opérationnelle des capitaux employés (ROCE) supérieure au *weighted average cost of capital* (WACC).

De l'importance du ROCE

Rotation et rentabilité des capitaux sont donc les deux ramifications de la branche maîtresse du ROCE. Concrètement, elles concernent les pratiques opérationnelles :

- négocier et obtenir un acompte, relancer un client et encaisser son règlement ;
- mettre en place des outils de fidélisation des clients (carte, points fidélité, service premium, expérience client, etc.) ;
- utiliser à plein les capacités de production – telles que le TRS (taux de rendement synthétique), par exemple – en optimisant / saturant l'utilisation des actifs.

De la nécessité du « ET »

« *Rien de bien nouveau sous le soleil du monde des opérationnels* », penseront certains. Et ils auront raison, s'ils ne perdent pas de vue cet enjeu majeur : créer de la valeur au niveau opérationnel, c'est générer ET faire progresser le ROCE, c'est-à-dire s'assurer d'une bonne performance entre la marge opérationnelle – RO ou résultat d'exploitation ramené au chiffre d'affaires (CA) – ET le capital employé (CE).

Un préalable : le test de création de valeur

La performance attendue (ROCE) doit donc faire l'objet de tests avant toute décision. Plusieurs situations peuvent se présenter :

- les plus simples :
  - tout se détériore : la marge opérationnelle diminue ET la rotation des actifs ralentit, nul doute que la décision est d'oublier l'action envisagée ;
  - tout s'améliore : la marge opérationnelle s'améliore ET la rotation des actifs s'accélère, bingo ! L'action envisagée doit être mise en place.

Il n'est alors nul besoin de faire un calcul de ROCE dans ces deux cas !

- les plus complexes :
  - la marge opérationnelle diminue ET la rotation des actifs s'accélère ;
  - la marge opérationnelle s'améliore ET la rotation des actifs ralentit.

Dans ces deux situations, un calcul de ROCE peut s'avérer pertinent.

Ainsi, un commercial qui obtient un contrat d'un client (CA), moyennant une concession sur le délai de règlement (CE) en contrepartie de laquelle il aura consenti un rabais sur le prix et donc la marge (RO), doit alors s'assurer que le ROCE généré correspondant à l'objectif de performance opérationnelle (dans l'absolu) est supérieur au WACC. Concrètement, cela signifie que :

- d'une part, il peut envisager, dans la négociation, une perte de marge au regard de l'augmentation de l'en-cours client sur une base annuelle inférieure au ROCE attendu ;
- d'autre part, le ROCE qu'il doit générer repose sur une marge commerciale, laquelle ramenée à la totalité de la créance client concourt (sur un calcul annuel) à l'objectif de ROCE de l'entité dans laquelle il travaille.

Pour un acheteur, les composantes du raisonnement seront exactement les mêmes avec une logique inversée.

Dans les deux cas, il apparaît que le principe de négociation qui s'appuie sur la logique concession / contrepartie permet d'envisager des contreparties de type remise corrélées à des délais de règlement dont les bornes supérieures pour l'un et supérieures pour l'autre sont des taux qui peuvent être envisagés en matière d'opportunité comme étant les WACC respectifs de chacune des parties – bornes plus ouvertes que les classiques – et de plus en plus faibles taux d'escompte traditionnellement considérés.

Ainsi, l'arbre est une contrainte (ROCE), qui ouvre le champ des possibles en matière de négociation.

Le piège du calcul et l'enjeu de la décision et de l'action

Vouloir calculer un ROCE à un niveau fin sur le plan opérationnel n'est valable que lorsque la part allouée à chaque composante du ROCE est faible, tant au numérateur (RO) qu'au dénominateur (CE). Les opérationnels disposent alors de leviers d'action étendus, ce qui est assez rare.

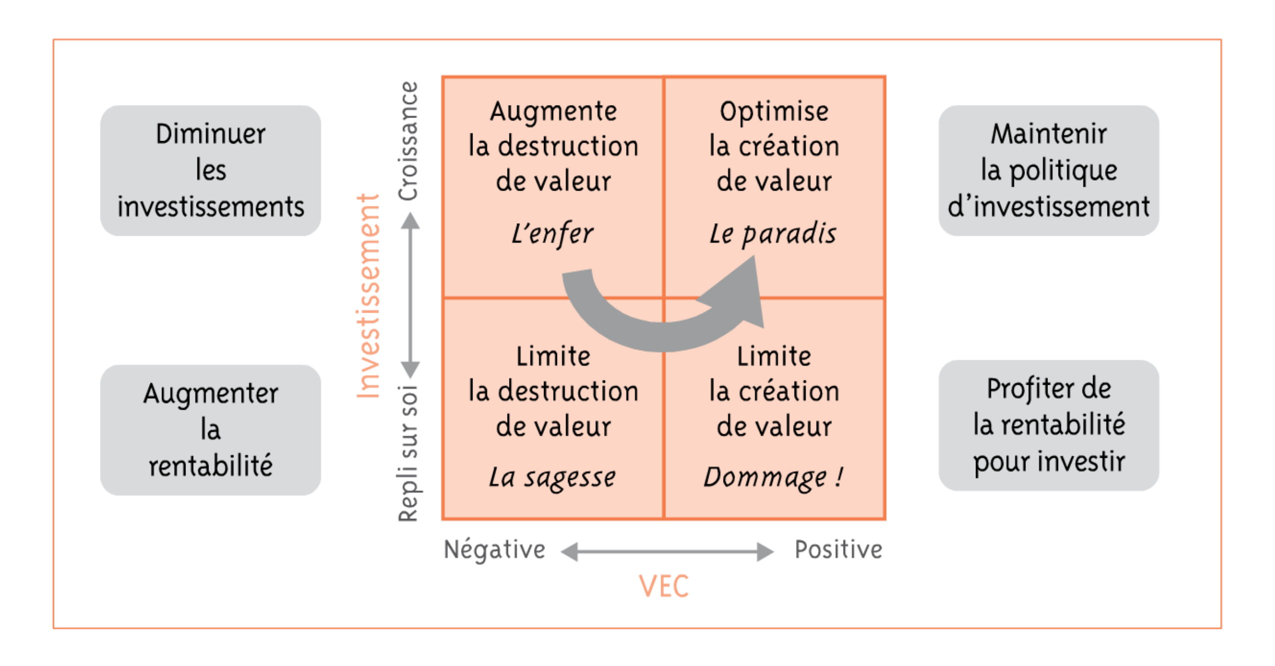
Utiliser le ROCE reste toutefois essentiel :

- au niveau global d'un groupe :
  - pour communiquer aux parties prenantes, pour se comparer aux concurrents ;
  - pour donner du sens aux opérationnels lors de la prise de décision ou le suivi des bonnes pratiques.
- au niveau local (BU, divisions, activité, projets, etc.) :
  - pour les décisions en matière d'investissement.
  - en faisant des « tests de création de valeur » pour une décision locale.
  - afin de se focaliser sur les indicateurs de pilotage qui garantissent la performance économique à venir.

Chaque salarié doit avoir un impact sur la valeur, de par ses décisions, actions, bonnes pratiques opérationnelles.

Schéma 20

La création de valeur durable



Pour créer de la valeur de façon durable, il ne suffit pas de générer un ROCE (*rentabilité opérationnelle des capitaux employés*) supérieur au WACC (*weighted average cost of capital*) (*voir fiche 19*). En réalité, il faut introduire une autre dimension : celle du développement par l'investissement. Ainsi, en mettant en abscisse la valeur économique créée (VEC) et, en ordonnée, l'investissement, quatre situations apparaissent.

Le regard de l'actionnaire

Pour bien comprendre chacune d'elles, mettons-nous à la place de l'actionnaire et analysons chacune des situations des groupes, filiales, activités dont il a confié la gestion à une équipe de direction.

En haut à droite, c'est la plus belle case. Les investissements génèrent de la valeur du fait d'un ROCE supérieur au WACC. Par ailleurs, l'entreprise continue à investir et à créer de la valeur supplémentaire. La VEC est positive et l'entreprise trouve plein d'idées pour réinvestir.

Pour l'actionnaire c'est le rêve, le paradis !

En haut à gauche, la situation ne manque pas de surprendre. Ceux qui sont là (entreprises, *business unit,* etc.) sont en dessous de la barre (ROCE < WACC) et continuent à réinvestir à outrance, aggravant ainsi la destruction de valeur. Les dirigeants vont voir leurs actionnaires en disant « *Donnez-nous de l'argent, nous allons investir pour nous en sortir* » ou vont ouvrir la porte à plus de destruction de valeur.

Pour l'actionnaire, c'est « *Folie ! Enfer !* ».

En bas à droite, la VEC est positive, mais l'entreprise se rétracte. Bien que ses investissements actuels génèrent de la valeur (ROCE > WACC), l'entreprise freine sa politique d'investissement, se privant ainsi d'une rentabilité latente. Elle économise les efforts de R&D, les efforts commerciaux.

Dommage ! L'actionnaire est mécontent.

En bas à gauche, l'entreprise a une VEC négative (ROCE < WACC), mais elle se soigne en pansant, en cautérisant ses plaies (lignes de produits déficitaires abandonnées, réorganisation opérationnelle, réduction des frais de structure, revente

d'actifs hors métier, etc.). En diminuant les capitaux employés, les dirigeants limitent ainsi la destruction de valeur.

L'actionnaire vit cette situation comme celle de la sagesse !

Le chemin vertueux des bénédictins et des cavaliers

Pour une entreprise implantée de longue date sur un marché, il est utopique de croire qu'elle peut faire le saut de la mort et passer directement de l'enfer au paradis. Seules les jeunes pousses, les start-up peuvent faire le saut de l'ange, car elles sont agiles et flexibles, disposant d'une réelle capacité de retournement.

Une entreprise n'atteint le paradis qu'après une phase de repli sur soi. C'est alors que commence le travail des bénédictins. Elle ne recommence à réinvestir qu'une fois démontrée sa capacité à générer une VEC positive, c'est le temps des cavaliers.

Le chemin vertueux consiste, lorsqu'une entreprise se situe en enfer, à diminuer ses investissements. Sur le chemin de la sagesse, elle doit viser à augmenter la rentabilité, puis éviter de stagner en profitant de la rentabilité pour investir et, ainsi, étant arrivée au paradis, maintenir sa politique d'investissement. En effet, la génération de valeur grâce à un repli sur soi n'est pas créatrice de valeur sur la durée ! Seule une création de valeur associée à la croissance est la garantie d'une création de valeur durable.

Les bonnes questions

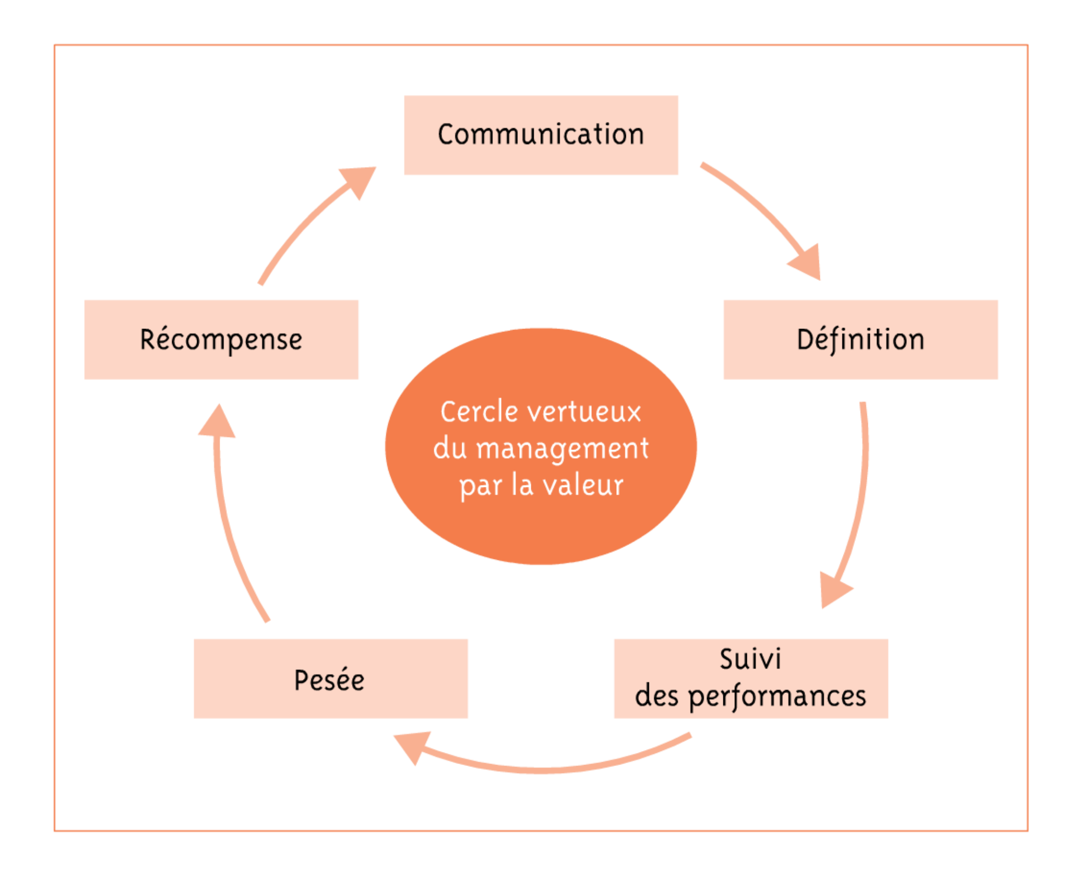
Cette représentation du chemin vertueux est utile pour lever certaines incompréhensions au sein d'un même groupe ou d'une même société. À titre d'exemple : comment se fait-il que le groupe étant rentable et créant de la valeur, il me soit refusé d'investir dans la filiale ou l'activité dont on m'a confié les rênes ? Tout est question de contextualisation et de dynamique : l'entreprise est en mouvement, c'est pourquoi la photo à un instant donné de l'endroit où je me trouve sur le chemin vertueux ne prend tout son sens et permet d'éclairer les décisions que si je sais situer le chemin que je suis en train de parcourir. Au regard du WACC, je pense être au paradis.

En réalité :

- la première question à se poser est : quel WACC est applicable à mon activité ? En fait, les WACC dans un groupe sont souvent différenciés en pays d'implantation d'une part – il est plus risqué d'opérer en Crimée aujourd'hui qu'en France – et en nature de l'activité d'autre part (il est plus risqué de gérer une activité dans un secteur émergent qu'un autre étant à maturité) ;
- la deuxième question est : d'où je viens ? Il est en effet plus vertueux et prometteur de se situer depuis au moins deux ans sur un parcours qui mène au paradis plutôt que d'en venir ;
- enfin, dans le cycle de vie des produits qui caractérise mon secteur, se situe-t-on dans la phase de démarrage, de maturité ou de déclin ?

Schéma 21

Le management par la valeur



La création de valeur ne peut simplement se résoudre à un indicateur financier. Concrètement, l'entreprise doit trouver des moyens, des voies, qui lui permettent de mettre en œuvre un pilotage actif de sa valeur.

Le processus de création de valeur

Avant de lancer tout projet, il convient de respecter des étapes. La création de valeur est un véritable processus. Celui-ci conduit à établir un diagnostic stratégique des activités de l'entreprise autour des étapes suivantes :

1. retenir le meilleur portefeuille d'activités ;
2. allouer les ressources par activité ;
3. fixer les objectifs et les indicateurs essentiels de performance et de pilotage de la création de valeur ;
4. choisir une structure financière adaptée (endettement optimal au niveau groupe ou activité) ;
5. mettre en place un système d'*incentives* et de reconnaissance des performances.

Une fois les aspects métriques réalisés, le déploiement ou l'alignement de l'organisation relèvent d'une véritable gestion de projet en termes d'organisation fonctionnelle et opérationnelle.

Les règles d'or

Sur le plan opérationnel et fonctionnel, il y a trois règles d'or :

- Règle d'or n° 1 : S'assurer d'une organisation claire et décentralisée en cohérence avec le

portefeuille d'activités (BU) disposant des principaux leviers de la création de valeur sur une zone de responsabilité choisie suivant un critère géographique, ou produits ou clients.

- Règle d'or n° 2 : Mettre en place et faire vivre les relais hiérarchiques et fonctionnels. Au niveau hiérarchique, il convient de distinguer trois cercles : le comité exécutif, le comité opérationnel et le niveau d'encadrement privilégié (pour la communication sur la vision, les objectifs et les résultats).

Les réseaux fonctionnels sont composés de personnes responsables de la gestion, de l'animation et du *reporting*. Leurs missions principales consistent à sensibiliser (communication), à animer le dialogue de gestion relatif à la création de valeur au niveau groupe et au niveau métier, à s'assurer de l'alignement de l'organisation.

- Règle d'or n° 3 : privilégier la formation à forte valeur d'alignement.

Manager la création de valeur : une gestion de projet ?

Manager par la valeur implique deux grands choix : celui du déploiement et celui de la métrique. Une fois ces décisions prises, il convient de :

1- Mettre en place le « cercle vertueux »

- la communication, la définition des critères, le suivi des performances, la pesée et la récompense constituent le cercle vertueux du management par la valeur ;
- la définition de quelques critères mesurables de performance – peu nombreux, de 1 à 5 – doit conduire à retenir :
  - soit un critère global lié à la création de valeur (VEC, EVA®, SVA™, CFROI™, etc.),
  - soit un ensemble d'indicateurs reliés aux déterminants de la création de valeur hiérarchisés et pondérés ;
- le suivi des performances mensuelles sur ces critères mesurables pour le groupe et chaque BU se fait selon un tableau de bord de gestion adapté à chacun des trois cercles hiérarchiques ;
- la pesée consiste à apprécier la performance des opérationnels et des fonctionnels. C'est l'étape intermédiaire entre le tableau de bord de gestion et les *incentives*. Il faut que cette pesée soit expliquée et comprise par toutes les personnes concernées par l'*incentive*. C'est le rôle du directeur général, avec l'appui du contrôleur de gestion et du directeur des ressources humaines ;
- la récompense de la performance s'articule autour d'un système d'*incentives* adapté, en nature et en importance, au niveau de responsabilité.

2- Piloter le déploiement comme un projet

Lorsque la décision de déployer est arrêtée, il convient de déterminer le type d'indicateurs à retenir pour maîtriser ce déploiement, c'est-à-dire choisir entre :

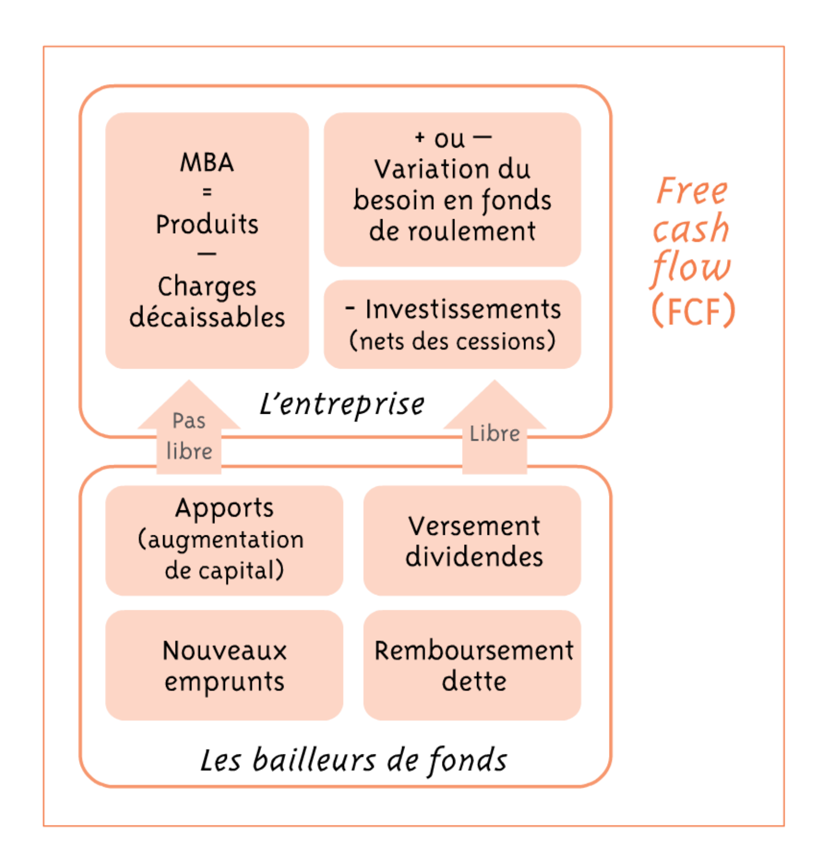
- définir un indicateur global : proche de la mesure faite par l'actionnaire – qui ne permet toutefois pas de décliner d'autres critères (données non financières, critères sociaux, indicateurs liés à la préparation de l'avenir, etc.) ;
- lister les déterminants de la création de valeur (*value drivers*) qui, non limités aux critères économiques, restent dans le langage opérationnel et nécessitant d'établir des liens entre certains indicateurs physiques opérationnels et indicateurs financiers.

Au final, les facteurs clés de succès d'un déploiement sont les suivants :

- une démarche *top-down* ;
- une démarche progressive ;
- une démarche adaptée à l'entreprise au regard de ses spécificités (métier, organisation, culture) ;
- une communication interne adaptée et externe en phase avec l'avancement réel de la démarche.

Schéma 22

Free cash flow



Le *free cash flow* (*cash flow* libre ou disponible) est un concept simple qui traduit les préoccupations et les attentes des marchés financiers : l'entreprise est-elle autonome dans son propre financement ? Derrière ce concept se cache une réalité : le *cash*.

Qu'est-ce que le *free cash flow* ?

Dans « *free cash flow* », il y a trois mots.

- l'un est connu du monde entier : « *cash* » ;
- prenez une pièce de monnaie ou un billet. Faites-le circuler auprès des personnes qui vous entourent. Le deuxième mot « *flow* » prend son sens. En effet, vous illustrez la notion de flux (rentrée / sortie), flux de *cash* ;
- enfin le troisième terme « *free* » : que signifie-t-il ? Bien sûr, vous le savez : « *libre* ». De qui l'entreprise veut-elle être libre et indépendante ? Des actionnaires et des banquiers, bien évidemment.

Il est important de souligner que le *free cash flow* est un indicateur non normé, dont le calcul est spécifique à chaque entreprise. Il consiste à s'assurer que l'entreprise génère suffisamment de flux de *cash* pour être libre et indépendante des actionnaires et des banquiers.

Ainsi, si le *free cash flow* n'est pas suffisant, l'entreprise doit alors se tourner vers les actionnaires et les banquiers pour leur demander des fonds et obtenir des financements. De fait, elle renforce sa dépendance.

A contrario, si le *free cash flow* est d'allure suffisante, l'entreprise peut rembourser tout ou partie de sa dette et verser des dividendes à ses actionnaires. Elle est donc libre.

Les trois composantes du *free cash flow*

Dans le calcul du FCF, seuls les flux de *cash* relatifs à l'activité propre de l'entreprise sont pris en compte.

Tout d'abord, ceux générés par l'exploitation de l'activité : le résultat net de l'exercice. Or, ce dernier ne se transforme pas en *cash* du fait des aspects suivants :

- ce résultat est constitué de charges et de produits qui ne présentent pas un caractère « *cash* » : essentiellement les amortissements et provisions (*voir fiche 12*). En conséquence, il faut réintégrer les amortissements et provisions dans le calcul du *cash* issu de l'activité profitable, soit : Résultat net + DAP – Dotation (– reprise) aux amortissements et provisions. Cette notion est appelée « MBA » (marge brute d'autofinancement).
- l'encaissement des produits ou le décaissement des charges ne se constatent pas immédiatement dans les comptes de l'entreprise. Ainsi, le chiffre d'affaires constaté dans le compte de résultat n'est pas toujours encaissé sur la période considérée. C'est ce que reflète le poste « créances clients » figurant à l'actif du bilan. Il en va de même pour les charges. L'entreprise ne paie pas dans la foulée les fournisseurs qui lui ont fourni des produits, des matières premières ou des prestations.

Ainsi, lorsque l'entreprise analyse sa génération ou consommation de *cash* pendant une période, elle doit prendre en considération l'évolution sur la période concernée des trois composantes du *free cash flow* :

- les deux composantes liées à la variation de la trésorerie issue des opérations d'exploitation, à savoir la MBA, à laquelle il convient d'ajouter la variation du BFR (surplus de *cash* généré si le BFR a diminué, consommation de *cash* si le BFR s'est accru) ;
- la composante liée à la variation de la trésorerie issue des investissements. En effet, une entreprise se crée et se développe sur des investissements – dont l'effort financier est plus ou moins important –, ces derniers consommant du *cash*.

L'*operational free cash flow* (ou *cash flow* libre opérationnel)

Le FCF comporte des éléments non opérationnels :

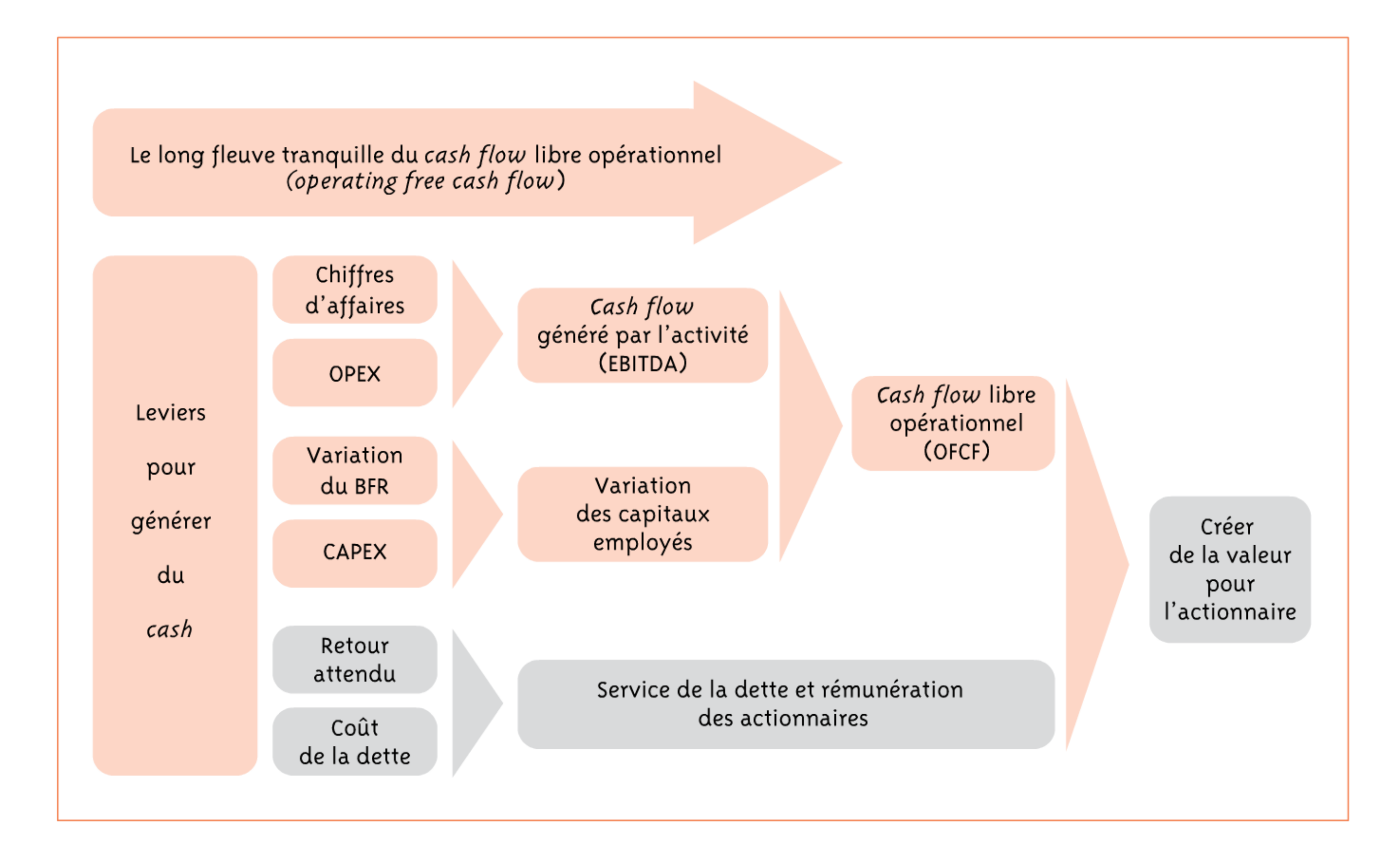
- dans la MBA, le résultat financier, par exemple, n'est pas du ressort de la gestion des opérationnels ;
- dans le BFR, il y a des éléments qui ne relèvent pas de la gestion opérationnelle stricte (BFR social et BFR fiscal, constitués de dettes et créances envers l'État, les salariés, etc.) ;
- dans les investissements, les investissements financiers, stratégiques et d'expansion ne sont pas de la responsabilité des opérationnels.

L'*operationnal free cash flow* est la dimension purement opérationnelle du FCF. Il est donc constitué des trois composantes suivantes :

- EBITDA (résultat opérationnel avant amortissements et provisions) ;
- variation du BFRE (besoin en fonds de roulement d'exploitation = Stock + Clients – Fournisseurs) ;
- CAPEX (*capital expenditure* = investissements nécessaires au maintien de l'exploitation courante).

Schéma 23

Génération du *cash*



Le long fleuve tranquille du *cash* est une représentation dynamique de l'arbre de la création de valeur. Ses composantes sont la traduction en flux de chacune des branches de l'arbre. Ainsi, le résultat d'exploitation devient l'EBE (ou EBITDA), le BFR se transforme en variation du BFR et les immobilisations évoluent en investissements (CAPEX).

Identifier les nombreuses sources insoupçonnées de *cash*

L'EBITDA, la source de *cash* issue de l'exploitation de l'activité opérationnelle, est celle qu'il ne faut jamais tarir. La liste des bonnes pratiques est longue en matière d'optimisation du chiffre d'affaires et des OPEX (dépenses d'exploitation). Nous avons pris le parti de ne pas les détailler afin de pouvoir mettre en évidence des sources insoupçonnées de *cash*, du fait de leur absence ou oubli en matière de gestion des :

CAPEX :

- dossier d'investissement assorti de critères de rentabilité tels que VAN ou TRI ;
- calcul de sensibilité ;
- travail en équipe pour défendre le projet ;
- impact de la variation du besoin en fonds de roulement dans les flux nets de trésorerie ;
- gestion proactive des immobilisations : mise au rebut, cession, recensement et optimisation du parc existant ;
- recherche de solution alternative (gérer, c'est choisir) : renouvellement systématique ;
- anticipation des besoins et des solutions au moment du budget / plan.

Stocks :

- le planning des projets prend-il en compte les jalons de paiements ?
- courbe des encaissements et décaissements de chaque projet ;

- calcul et simulation de la valeur actuelle nette d'un projet ;
- optimisation des cycles de production ;
- la production, les projets sont gérés selon une logique par métier, par opposition à une logique de flux tirés par la demande ;
- « *Make or buy* » ;
- gestion séparée, dans l'activité de négoce, des stocks de matière et des déclassés…
- *supply chain.*

Comptes clients :

- négociation ;
- vendeurs sensibilisés / formés aux interactions prix / conditions de paiement ;
- les conditions de paiement sont négociées avant la fin des discussions sur le prix ;
- les clients jalonnent les projets de pénalités : en ont-ils besoin ? ;
- les termes et conditions de paiement sont adaptés aux risques inhérents aux contrats ;
- connaissance suffisante et formalisée du processus administratif client ;
- coordination suffisante entre le chargé d'affaires et/ou le chef de projet et le service responsable de la facturation ;
- procédure de facturation différenciée pour les factures complexes et les factures simples ;
- facturation des chantiers et projets au fil des livrables et non en fin de mois ;
- fonction de responsable chargé du *cash management* ;
- recouvrement des créances ;
- zone de responsabilité clairement identifiée pour le suivi de l'encaissement des affaires ;
- méthodologie de recouvrement, avec relance préventive sur les gros montants ou sur des projets ou livraisons à risque ;
- les problèmes juridiques, techniques et administratifs apparaissent avant la relance client ;
- gestion du risque client (défaillance / pays) ;
- suivi de l'antériorité des comptes clients ;
- actions ciblées sur les clients grâce à une segmentation client (clients *cash* riches, etc.) ;
- les commerciaux systématiquement informés des problèmes de paiement avec le client.

Fournisseurs :

- coordination entre les achats, la logistique et la gestion des stocks et en-cours ;
- paiement non anticipé lors de livraison en avance faite par le fournisseur ;
- paiement à date, fondé sur la date de livraison et non de réception de la facture ;
- livraison tardive avec information de l'acheteur chargé de la négociation ;
- application des conditions générales d'achat ;
- le département Achat est jugé sur les prix obtenus ET les termes et conditions de paiement.

Exploiter de façon concrète les gisements de *cash*

Après une analyse de ces différentes sources de dysfonctionnement, il faut passer à l'action. Sachant que le facteur ressources est limité, l'objectif est d'aller vite et d'obtenir des résultats rapides. Aussi, il est fortement recommandé de :

- évaluer les potentiels de gains ;
- hiérarchiser les priorités ;
- bâtir de véritables plans d'action ;
- nommer un responsable du suivi des actions par thème ;
- définir un ou plusieurs indicateurs de suivi simple en privilégiant les indicateurs physiques aux indicateurs purement économiques ;
- trouver des règles simples de valorisation des résultats obtenus en indicateurs financiers ;
- mettre en place un système de reconnaissance et de récompense pour le dépassement des objectifs ;
- mettre en place un système de capitalisation des expériences réussies et des échecs ;
- prévoir un système de communication sur les meilleures pratiques.

Partie 3

L'investissement et le financement





> 62

Schéma 24

Diagnostic financier

Profitabilité :
EBIT / CA ou EBITDA / CA

Structure :
BFR en % ou jours du CA

Endettement :
Gearing : Endettement net / Capitaux propres
Remboursement : EBITDA / Frais financiers nets
Dette financière sur EBITDA (ou EBE)
Liquidité : *Quick ratio* = Actif circulant (hors stocks) / Passif exigible à court terme

Rentabilité :
Économique : ROCE (EBIT / CE)

La pérennité des entreprises partenaires est un enjeu majeur pour le succès des activités commerciales, d'achat, de *sourcing* et de développement. De nombreux acteurs de l'entreprise sont ainsi amenés à se prononcer sur un diagnostic financier. Cela se fait souvent dans des délais courts, sur la base de données non exhaustives. Aucun diagnostic financier ne peut se réaliser sans connaître l'activité, le *business model* et le secteur dans lequel opère l'entreprise.

Une bonne pratique et deux questions

Maîtriser une approche et développer des réflexes pour apprécier la santé financière d'une entreprise partenaire ou cible est essentiel et repose sur une bonne pratique : se préparer à agir / à réagir.

Deux questions s'avèrent centrales :

- l'entreprise est-elle solvable et va-t-elle le rester durablement ? L'analyse des composantes du *free cash flow* et de son évolution est essentielle (*voir fiche 23*) ;
- l'entreprise est-elle rentable et va-t-elle le rester durablement ? Il s'agit, bien évidemment, de savoir si l'entreprise est sur le chemin vertueux de la création de valeur (*voir fiches 20 et 21*).

Trois étapes :

Tout diagnostic financier repose sur les états financiers de l'entreprise et consiste à analyser :

- le bilan… et le hors-bilan ;
- le compte de résultat et le point mort ;
- le tableau de flux réels et prévisionnels.

Bien évidemment, une lecture préalable du rapport annuel avec une attention particulière au rapport des commissaires aux comptes est à réaliser. Les choix comptables effectués par l'entreprise sont déterminants en matière de norme et principe comptable, technique de consolidation, méthode de valorisation des éléments d'actif (*goodwill*, incorporels, stocks, provisions, etc.)

Quatre grandes typologies de ratios

Pour utiliser les ratios à bon escient, trois règles de base sont à respecter :

- l'analyse doit porter sur plusieurs années ;
- l'analyse doit être comparative (secteur géographique, concurrence) ;
- l'analyse doit être normative (rentabilité sectorielle) et reposer sur une approche de notation – *rating* ou *scoring* – utilisée par les banques (solvabilité).

1. Profitabilité

Toute entreprise doit créer de la richesse, analysée en termes :

- d'activité et de marge associée, dont il est important d'apprécier la structure et l'évolution à travers les soldes intermédiaires de gestion du compte de résultat ;
- de point mort et donc d'évolution des frais fixes et des charges variables en étant vigilant sur les facteurs d'inertie, réglementaires et concurrentiels.

2. Structure

Pour y parvenir, elle doit investir dans des biens immobilisés et engager des moyens (BFR) qui se traduisent par des capitaux employés. L'appréciation de ces moyens mis ou à mettre en œuvre est essentielle. Pour le BFR, on attachera une importance à l'analyser et à le décomposer au regard du chiffre d'affaires en pourcentage ou en jours.

3. Endettement

En effet, de ces capitaux employés et de la capacité de l'entreprise à transformer en *cash* la richesse créée dépendent et dépendront les financements à mettre en place (dette et/ou capitaux propres), sur lesquels une vigilance particulière sera portée en matière de coût (frais financiers) et de structure (*gearing*).

4. Rentabilité

De ce qui précède découlera une satisfaction (rentabilité, risque de solvabilité) pour chacun des bailleurs de fonds (capitaux propres et dette) pour autant que :

- le coût des financements (WACC) soit inférieur à la rentabilité des capitaux employés (ROCE) (rentabilité) ;
- l'entreprise dégage suffisamment de *cash* pour verser des dividendes et payer/rembourser ses dettes (solvabilité).

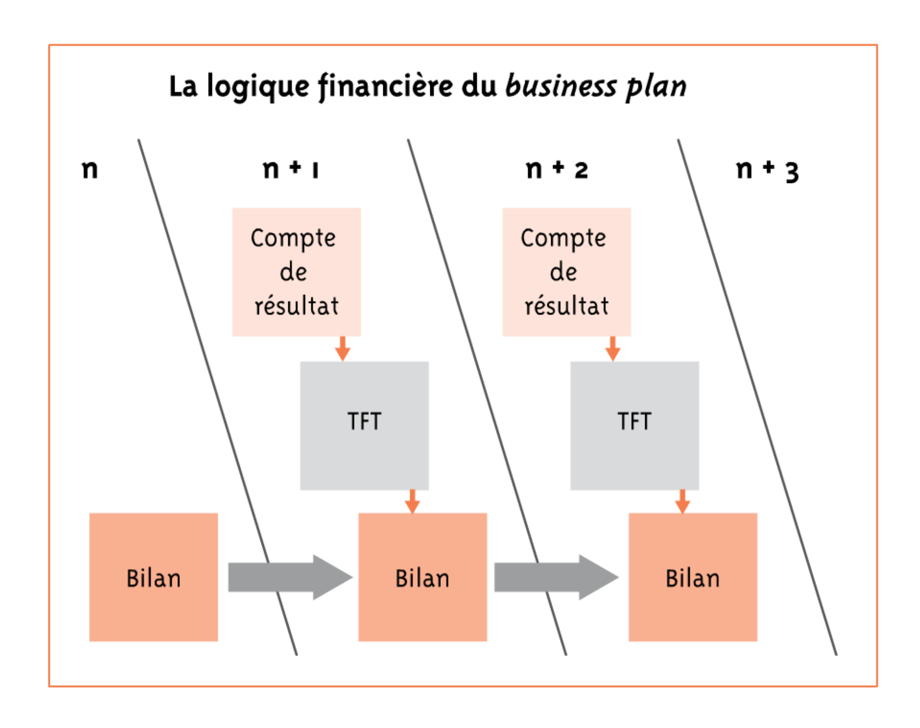
La qualité de votre diagnostic dépendra de votre capacité à savoir juger de l'évolution des ratios sur la durée et identifier les seuils critiques. Les ratios vous aideront à anticiper et à évaluer les principaux risques financiers de vos entreprises partenaires.

En synthèse, pour prendre une décision, l'esprit humain se différencie de l'ordinateur. Ce dernier (hormis les systèmes experts) associe une idée avec une autre. L'esprit humain est plus performant, bien que doté de capacités de calculs moindres, car capable, pour prendre une décision, d'associer 5+ 2 informations ensemble. En matière de diagnostic financier, permettant d'apprécier la santé financière d'une entreprise partenaire, les principaux indicateurs à analyser – extraits de la batterie que ne manquera pas de vous recenser tout bon manuel d'analyse financière. Les principaux figurent dans le schéma de la fiche suivante.



Schéma 25

Le *business plan*



Créer une entreprise, lever des fonds, développer une activité, se diversifier, transmettre, fusionner, redresser, valoriser, négocier, communiquer ou faire rêver ? Tous les dirigeants auteurs d'un *business plan,* leurs bailleurs de fonds, leurs intermédiaires et les salariés savent que s'il existe un chemin vertueux pour passer de l'enfer au paradis, celui de l'enfer est pavé de bonnes intentions, celui du paradis est jalonné de bonnes pratiques. Né d'un projet, le dossier *business plan* comporte un volet financier ET un argumentaire.

Quelques éléments de définition

À l'image d'un *story telling,* il est, avant tout, « *le script d'une merveilleuse histoire faite de chiffres et d'hommes* ». Il se définit comme la concrétisation des anticipations de la direction d'une activité. Par ailleurs, cette anticipation prend en compte :

- des données prévisionnelles retenues par ses auteurs comme probables mais sur lesquelles ils n'ont aucune possibilité d'action (évolution du marché, inflation, dérives salariales, etc.) ;
- la volonté de mettre en œuvre des actions précises destinées à obtenir le résultat souhaité.

L'examen de cette définition met clairement en évidence deux éléments essentiels :

- Tout d'abord, le *business plan* ne s'assimile pas à un seul exercice de prévision. Son élaboration va permettre de définir les actions mises en œuvre afin d'atteindre les objectifs stratégiques.
- Ensuite, le *business plan* tel qu'il est défini ne peut se réduire à une série de tableaux de chiffres plus ou moins compréhensibles. Le *business plan* est le reflet d'un projet d'entreprise. La valorisation de ce projet permettra de fournir des informations chiffrées prévisionnelles.

Le processus de construction d'un *business plan*

Le *business plan* est une « histoire » que l'on écrit :

- qui part du marché, de l'offre que l'on propose, des clients que l'on vise ;
- qui décrit l'organisation que l'on imagine, les moyens, ressources et compétences clés à mettre en œuvre pour développer cette offre, la vendre, la distribuer, voire la réaliser ou la produire ;
- que l'on chiffre et que l'on positionne dans le temps pour pouvoir répondre à deux questions simples : quels sont les moyens financiers nécessaires ? Quelle sera leur rentabilité financière ?

La démarche d'élaboration d'un *business plan* consiste à aller du général au particulier. Le point de départ est le plan stratégique, qui doit déboucher sur un plan marketing, lequel sera intégré au *business model* qui servira de creuset pour le *business plan*. L'élaboration du *business plan* repose sur trois grandes étapes : la première étape consiste à affiner sa connaissance de l'entreprise et de son environnement (avec, par exemple, avec une approche de type SWOT). Cette étape nécessite de collecter des informations sur les clients, la concurrence, les fournisseurs, la réglementation, ainsi que sur les compétences et ressources clés dont l'entreprise dispose ou doit disposer. La deuxième étape vise à affiner le projet en termes de facteurs clés de succès (FCS) et variables ou champs d'action stratégiques (VAS). La troisième étape s'articule autour des moyens (techniques, humains et financiers) nécessaires et des plans d'action à partir desquels le *business plan* pourra faire l'objet d'une valorisation (quantification économique et financière).

Intégration des parties prenantes au *business plan*

Unique par nature, le *business plan* doit être partagé, avec plus ou moins de détails, entre les actionnaires, les banquiers, les salariés et autres parties prenantes de l'entreprise. Dans sa forme, il comprend deux parties :

- la première, appelée « *pitch* », consacre un argumentaire nécessaire à la validation du projet. Cette partie « littéraire » doit être rédigée avec rigueur afin de mettre en évidence la cohérence économique du projet.
- la seconde correspond à une synthèse financière des actions envisagées. Elle traite de la viabilité économique du projet. Le plan détaillé ci-dessous est un modèle général, à adapter selon chaque projet, la longueur moyenne étant comprise entre 20 et 50 pages.

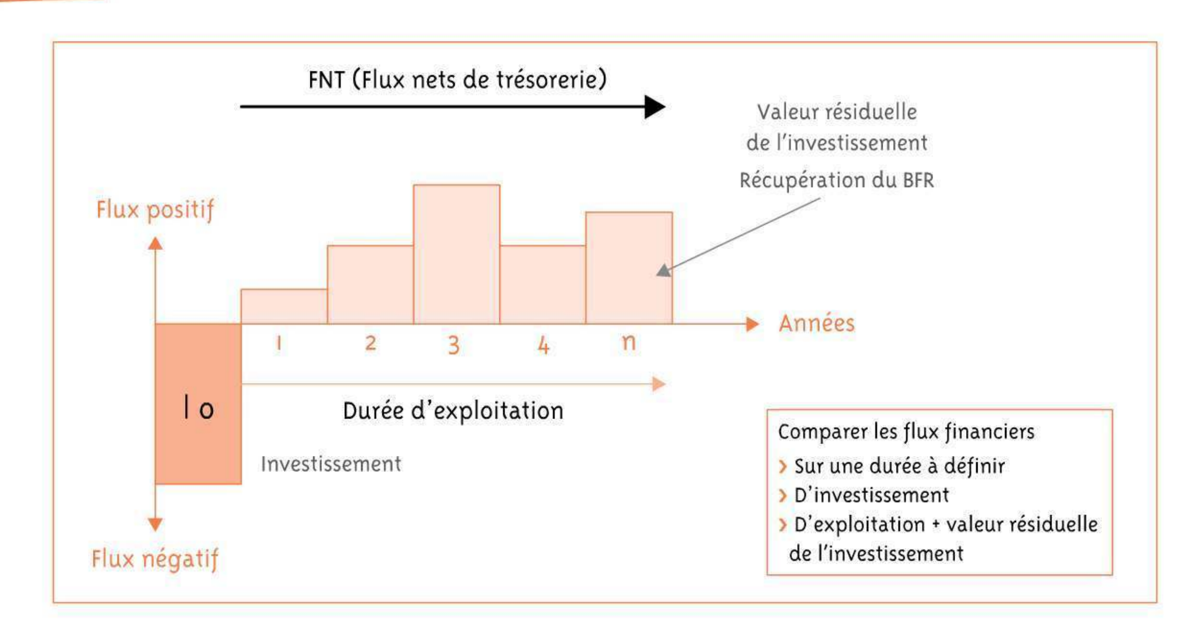
Sommaire

1. Résumé opérationnel
2. Présentation de l'offre de produits et services
3. Marché – Environnement concurrentiel
4. Objectifs fixés
5. Stratégies de l'entreprise
6. Équipe de direction – Management – Ressources humaines
7. Aspects juridiques
8. Besoins de financement
9. Documents financiers
10. Modes de sortie des investisseurs
11. Annexes



Schéma 26

L'investissement



L'investissement peut être envisagé comme un sacrifice de ressources aujourd'hui qui devrait permettre d'en tirer davantage à l'avenir. Dans ce cadre, trois notions sont à considérer : le risque, la typologie et l'étude quantitative (durée, montant de l'investissement et flux liés à son exploitation et son arrêt).

Le risque

L'investissement est irréversible. Lorsque vous consommez les ressources de l'entreprise en achetant ou en réalisant un investissement, sa décote est instantanée et sa revente sera d'autant plus difficile à réaliser que vous l'aurez personnalisé, du fait du marché, de l'évolution des technologies, du coût d'adaptation, etc.

Par ailleurs, l'investissement comporte toujours un risque, compte tenu du décalage obligé entre la réalité et les hypothèses initiales. La notion de risque est étroitement corrélée à la durée de l'investissement, on prend donc la durée la plus courte (amortissement, durée du contrat ou de la concession, obsolescence technologique, etc.).

Typologie des investissements

Pour faciliter la prise de décision, et en organiser le processus, il est utile de distinguer les investissements en fonction :

- de leur enjeu : stratégique ou tactique ;
- de leur nature : industrielle, commerciale ou financière ;
- de leur objectif : renouvellement, productivité, capacité, expansion, stratégique, innovation, ou bien encore obligatoire (réglementation sociale, sociétale ou environnementale, sécurité, etc.) ;
- de leur montant : supérieur à 10 000 €, par exemple ;
- de leur statut : budgété ou non budgété.

Une classification selon l'objectif est le minimum nécessaire, car elle permet aux opérationnels et à la direction :

- de moduler les exigences que doit respecter un investissement en matière de procédure ;
- de définir les critères de choix et de sélection des investissements :

› pour ceux sans risque (renouvellement, productivité, capacité), le contexte étant connu, les critères sont le coût, la qualité et la rentabilité ;
› pour ceux plus risqués (expansion et diversification), le critère de rentabilité est accompagné de la notion de risque ;
› pour ceux au caractère obligatoire, seul le critère de coût est pris en considération.

Étude quantitative du projet

L'image ci-dessous est applicable à tout type d'investissement, une fois que l'on a compris que l'espoir repose sur les flux nets de trésorerie correspondant aux flux de rentrée et de sortie de *cash,* nets d'impôts.

Ces flux nets de trésorerie (FNT) sont, en fait, les *free cash flows* analysés en termes de comparaison (d'avantages) entre deux situations :

1. la situation actuelle : que se passe-t-il si je ne réalise pas l'investissement ? (perte de chiffre d'affaires, baisse de rentabilité, sortie du marché, etc.) ;
2. la situation future (l'avenir) ;

Ainsi que selon la durée et le risque.

Ainsi pour :

- un portefeuille d'actions, l'investissement est le coût du prix d'achat. Les FNT des années durant lesquelles la détention est envisagée sont les dividendes, la valeur de revente est celle de la valeur de cession de l'action nette des impôts sur les plus ou moins-values réalisées ;
- un prêt contracté ou consenti, l'investissement est le montant de l'emprunt collecté ou consenti. Les FNT des années correspondant à la durée sont constitués du montant du capital et des intérêts (mensualités, annuités, etc.) concernés et la valeur de revente est celle de la valeur de la levée d'option ;
- un projet d'investissement envisagé par une entreprise, celui-ci s'analyse comme un budget pluriannuel ou encore un *business plan,* pour lequel l'accent sera mis sur les flux économiques de trésorerie positifs ou négatifs liés au projet, résultant de la valorisation des plans d'action se déclinant autour de trois axes :

1. la durée des flux à prendre en compte pour l'étude du projet ;
2. les flux résultant de la mise en place de l'investissement (ressources) ;
4. les flux générés par l'exploitation de l'investissement (EBITDA et variation du BFR).

Trois précautions particulières sont à prendre en compte :

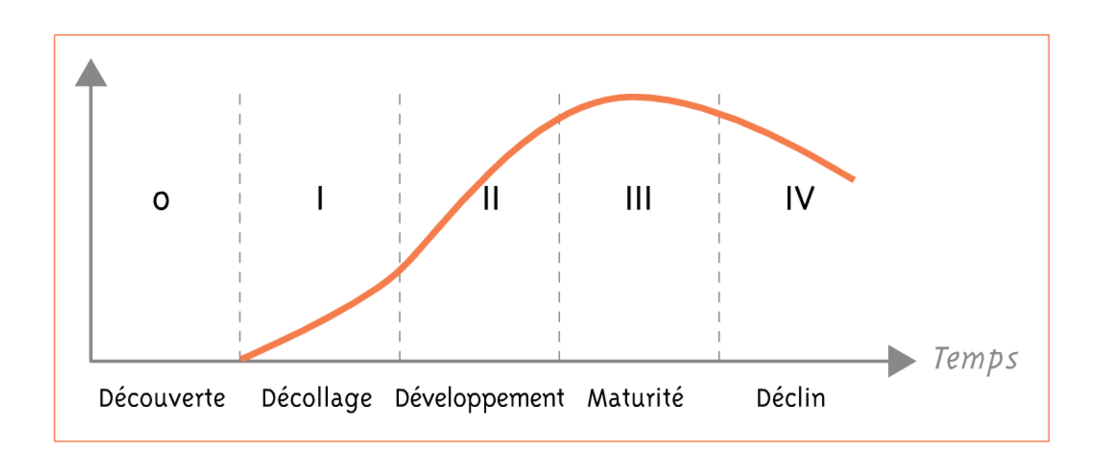
1. le traitement de la valeur résiduelle des biens acquis, nette d'impôt (plus ou moins-value) ;
2. l'augmentation (ou la diminution) du besoin en fonds de roulement au début du projet, sa variation en cours de vie et sa récupération en fin de vie ;
3. la séparation de la décision d'investissement de celle de son mode de financement : l'investissement devant dégager par lui-même une rentabilité opérationnelle, le mode de financement et la fiscalité associée ne seront considérés qu'une fois cette certitude acquise.

L'étude d'investissement est, d'une part, un travail d'équipe et, d'autre part, un travail pour lequel la qualité des interrogations est prépondérante.



Schéma 27

L'investissement et cycles de vie



La prise en compte du cycle de vie des produits et des services est un objet essentiel dans la vie des entreprises. Cette conceptualisation permet d'intégrer les différents enjeux liés au financement des activités.

Le cycle de vie : présentation générale

Il existe quatre phases ou niveaux de maturité dans la courbe de vie d'un DAS (Domaine d'Action Stratégique) selon que l'on considère un produit, un service, une solution, un modèle, une profession, une technique, un mode de distribution... Ainsi, dans un monde VICA (Volatile, Incertain, Complexe et Ambigu), si tous les « produits » au cœur du *business model* sont mortels, il faut en tirer les conséquences :

- il faut adapter les modes de gestion (management, commercial, investissement, etc.), selon chaque phase du cycle ;
- il convient d'avoir des produits dans chaque cycle de vie ;
- une gamme d'offres déséquilibrée (tout en lancement ou tout en déclin,) pose des problèmes évidents.

Phase de découverte ou décollage

En phase de conception, l'offre nouvelle connaît de nombreux ajustements. Cette phase de démarrage ou de lancement est également appelée « *design thinking* ». À partir d'un besoin clients, l'entreprise recherche la solution et la proposition de valeur la plus adaptée. La visibilité est faible et le marché émergent. Les chances de succès sont relatives (moins de 50 %).

Le démarrage peut prendre une éternité : plus de 120 ans pour la voiture électrique. Quels groupes, même puissants, laissent encore des délais d'émergence supérieurs à quelques années ? Les laboratoires pharmaceutiques connaissent bien cette phase entre R&D et AMM (Autorisation de Mise sur le Marché) pour une nouvelle molécule, dont les délais se sont vus réduits considérablement sous l'effet combiné de la réglementation et des génériques. Quant aux solutions fruits du numérique et de la digitalisation, les cycles sont de quelques mois.

Agilité et réactivité sont essentielles pour accompagner cette phase : en cas de bon accueil de la part du marché, il faut investir massivement. Sinon, dans l'esprit du « *lean startup* » (Eric Ries,

cofondateur d'IMVU), il convient de façon itérative de faire valider le produit, le service ou la solution par les clients à tous les moments de sa conception pour tester, expérimenter et obtenir la proposition de valeur la plus adaptée aux clients et au marché. Il faut encourager les expérimentations et les tests auprès du marché. Il faut aussi savoir mettre un terme au développement (investissements et coûts associés).

Développement

Le lancement est réussi et la commercialisation porte ses fruits avec une croissance soutenue jusqu'à saturation du marché, qui se caractérise par une croissance ralentie.

Le dilemme, en matière de gestion, est de satisfaire le marché en termes de volumes, délai et qualité par une politique de communication (publicité), d'investissements en matière d'approvisionnement, de production et de commercialisation offensive, tout en restant vigilant sur la rigueur de gestion. Au cours de cette phase, la difficulté est d'adopter un management à la fois de cavalier pour la conquête et le développement (CAPEX) et de bénédictin pour la gestion (OPEX).

Maturité

Palier sans croissance où le chiffre d'affaires stagne, du fait d'un renouvellement d'achat par des clients fidélisés. Si l'entreprise occupe une place de *leader*, c'est une phase générant des *cash flows* dignes d'une « vache à lait ». Ces flux de *cash* doivent être utilisés pour alimenter les besoins de *cash* des activités émergentes, sans oublier d'alimenter « la vache à lait » pour qu'elle continue à produire, en réalisant des investissements de maintien, renouvellement et productivité (CAPEX).

Déclin

Précipitée par l'arrivée de nouveaux produits, services ou solutions, ou longue agonie, c'est la fin de l'histoire. Le risque est la disparition de l'entreprise qui n'aurait pas préparé la suite en envisageant :

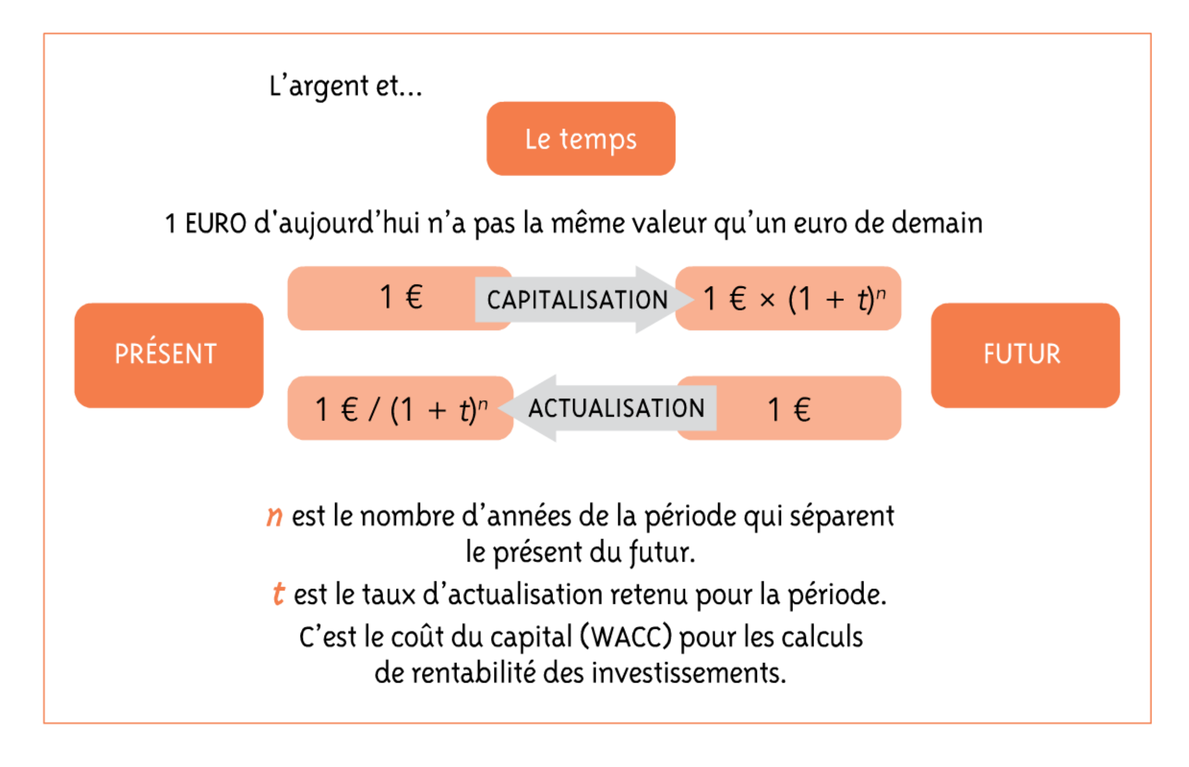
- soit la stratégie du dernier survivant sur un marché en déclin, mais où il restera durablement une clientèle résiduelle suffisante pour maintenir en vie l'entreprise ;
- soit un relais de croissance par acquisition d'une entreprise, parfois avec un nouveau *business model* (diversification), et donc les risques qui y sont associés.

NATURE DES INVESTISSEMENTS	PHASE 0	I	II	III	IV
Étude et recherche	+++				++
Équipement de capacité	+	+++	++	+	– – –
Équipement de renouvellement et productivité			++	++	+
Investissements publicitaires		+++	++	+	
Classification stratégique	Diversification		Expansion	Productivité	Exploratoire

Notation	Indispensable	Nécessaire	Envisageable	Déconseillé	Fort déconseillé
	+++	++	+	–	– – –

Schéma 28

L'actualisation, la capitalisation et le coût du capital



« Le temps, c'est de l'argent ! » Ainsi, un euro de demain n'a pas la même valeur qu'un euro d'aujourd'hui. Certes, alors combien vaut-il ? Pour l'apprécier, trois notions permettent d'apporter une réponse à cette question : capitalisation, actualisation et WACC.

La notion de capitalisation

Cette notion existe depuis toujours et s'est répandue auprès de larges populations en France et en Europe à la fin du XVIIIe siècle (Allemagne, Royaume-Uni, Suisse, etc.) avec l'apparition des caisses d'épargne. Fondées sur le principe du dépôt libre, le montant et la périodicité sont déterminés par l'épargnant. Pour favoriser la collecte des « bas de laine », un intérêt défini (i) est ensuite servi au déposant, qui conserve le droit de retirer tout ou partie de ses économies à n'importe quel moment. Pour savoir de combien l'épargnant dispose, il faut calculer combien 1 € placé et rémunéré à un taux « i » donnera d'euros dans plusieurs années. Cette opération s'appelle la « capitalisation ». Elle consiste à incorporer les intérêts au capital placé.

Ainsi, à taux de rémunération (t), au regard d'une somme initiale (S), un épargnant disposera :

- Au bout d'un an de : $S \times (1 + t)$
- Au bout de 2 ans de : $S \times (1 + t)^2$
- Au bout de n ans de : $S \times (1 + t)^n$

Par exemple, si une banque propose un rendement net d'impôt de 4 % par an sans risque sur une somme initiale de 10 000 € placés aujourd'hui, alors le résultat sera, dans 5 ans, de :

$S \times (1 + t)^5$, soit $10\,000 \times (1 + t)^5$, ce qui, pour un taux de placement (t) égal à 4 %, donne :

$$10\,000 \times (1{,}04)^5 = 12\,167\text{ €}.$$

La notion d'actualisation

Si le calcul précédent est intéressant et utile, il n'en reste pas moins vrai que les sommes des années 1, 2 et *n* sont difficilement comparables pour additionner, comparer, rapprocher des montants positionnés à des dates différentes. Dit autrement, il n'y a pas équivalence entre 1 € aujourd'hui et 1 € dans 1 an, 2 ans… *n* années, ne serait-ce que pour des raisons d'inflation. La technique de l'actualisation, qui prend le temps en compte, va nous permettre de surmonter cette difficulté en raisonnant en termes de valeurs actuelles (ou valeurs actualisées). Elle poursuit une double finalité :

1. rapprocher valablement des sommes disponibles à des dates différentes ;
2. comparer deux investissements dont les échéanciers sont différents.

En reprenant les résultats précédents, la question qui se pose est de savoir à quel pouvoir d'achat correspondent ces 12 167 € promis dans un horizon de 5 ans. Sur la base d'une inflation (i) de 3 % l'an, 12 167 € correspondent à : 12 167 / $(1+i)^5$, aujourd'hui.

Concrètement : 12 167 / $(1{,}03)^5$ = 10 495 € bruts en termes de pouvoir d'achat d'aujourd'hui (comparables au placement initial de 10 000 €).

Pour l'entreprise, le taux d'actualisation est le WACC

Pour l'entreprise, il en est de même, si ce n'est qu'au lieu de prendre en compte l'inflation, dont ses partenaires financiers ne sauraient se satisfaire, il sera pris en compte « *t* », correspondant à la rémunération attendue des capitaux investis, c'est-à-dire apportés par les actionnaires et par les banques. Cette rémunération est appelée « coût du capital » ou encore *weighted average cost of capital* (WACC), traduit en français par coût moyen pondéré du capital (CMPC).

Ainsi, dès sa création et au cours de son développement, les actionnaires et les banquiers ont investi des sommes qui ont été employées par l'entreprise pour les besoins de son activité (investissement) et de son exploitation (besoin en fonds de roulement). Les actionnaires et les banquiers attendent un retour des sommes investies :

- dividendes et produit de la revente des actions pour les actionnaires ;
- remboursement du capital et paiement des intérêts de la dette consentie pour les banquiers.

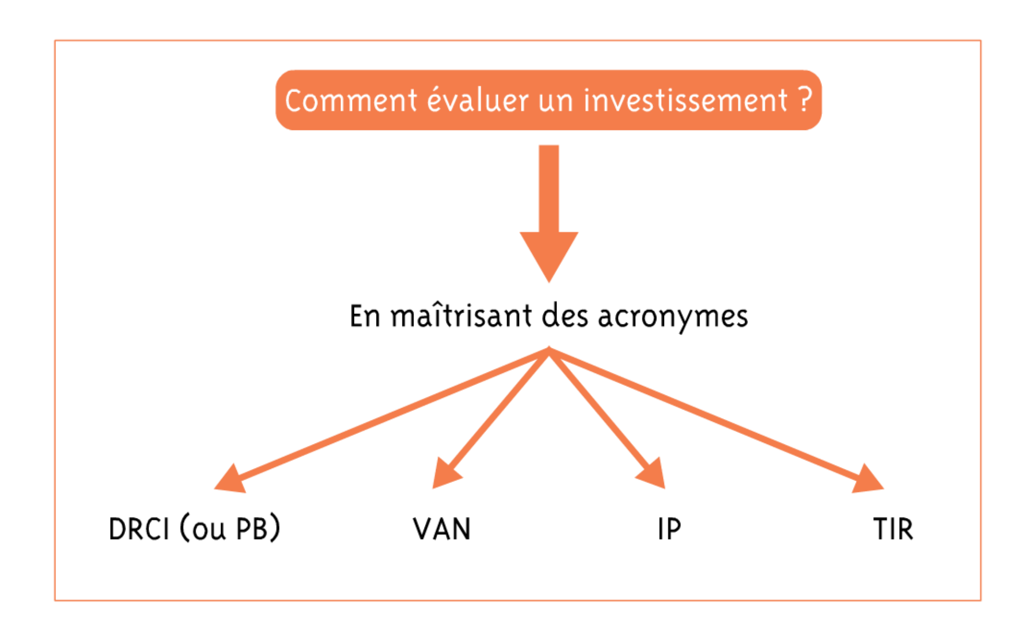
Dès lors, le WACC correspond au taux de rendement attendu par les actionnaires et les banquiers. Il est calculé proportionnellement à leurs efforts d'investissements, à savoir : les capitaux propres pour les actionnaires et la dette nette (de la trésorerie disponible) pour les banquiers.

En synthèse :

Le taux d'actualisation à prendre en compte pour les calculs de rentabilité d'un investissement correspond en première approche au coût moyen pondéré des capitaux, encore appelé « WACC », dans la mesure où la rentabilité du projet doit permettre de couvrir, *a minima,* le coût des capitaux investis par les actionnaires et les banques permettant de le financer.

Schéma 29

Les critères d'investissement



L'investissement est une étape essentielle dans la vie de l'entreprise. Nombre de directeurs d'entreprise s'interrogent sur la nécessité d'investir. Parmi les questions primordiales, celle de l'étude de la rentabilité de l'investissement envisagé est primordiale.

Comment définir un investissement ?

L'investissement procède de la volonté de l'entreprise d'affecter des ressources (industrielles, commerciales ou financières) afin d'en retirer des profits de nature « *cash* ». L'objectif est d'accroître la richesse de l'entreprise et donc sa valeur financière. Parmi les questions qui précèdent l'engagement, deux questions sont centrales : l'investissement est-il rentable ? Est-il possible de financer au moindre coût ? Dans le cadre de cette fiche, nous décrirons les outils à la disposition du manager, qui permettent de répondre à la première de ces questions.

Comment mesurer sa rentabilité ?

L'étude de la rentabilité d'un investissement – quelle que soit sa nature – repose sur une philosophie générale. Il s'agit de comparer le capital investi à l'ensemble des flux de trésorerie générés par ce projet. Afin de mettre en œuvre ce calcul, plusieurs éléments doivent être intégrés. En adoptant une logique temporelle, il s'agit :

- au moment de l'investissement : du coût d'acquisition et de l'augmentation du BFRE ;
- sur la période de l'investissement : des flux nets de trésorerie d'exploitation. Ces derniers sont évalués ainsi :
  - Flux nets de trésorerie (FNT) = Résultat d'exploitation – IS + DAP ;
- à la fin de l'investissement :
  - la valeur de marché de l'immobilisation + récupération du BFRE.

Une fois ces différents composants de l'investissement évalués, ou approximés, l'analyse de la rentabilité de l'investissement peut s'appuyer sur deux méthodes et différents indicateurs.

La première méthode repose sur la liquidité. Le délai de récupération du capital investi (DRCI), également appelé « *payback* » (PB), est un

critère qui permet d'identifier le délai nécessaire pour récupérer la mise initiale. Dit autrement, il s'agit de définir le temps nécessaire pour que le cumul des flux nets de trésorerie devienne égal au montant du capital investi. Au final, plus le délai de récupération est court, plus le projet est intéressant pour l'entreprise. Deux remarques s'imposent : le DRCI (PB) est surtout un critère de liquidité et il n'intègre pas le facteur temps (l'actualisation n'entre pas en compte). Lorsqu'elle rentre en compte, on parle de *payback* actualisé.

La deuxième méthode repose sur l'étude de la rentabilité.

Le critère de la valeur actuelle nette (VAN) consiste à valider que la somme des FNT est positive, après actualisation (*voir fiche 30*), au moment du démarrage du projet. Il s'agit donc de la somme des flux de trésorerie actualisés au temps 0 de l'investissement. Contrairement au DRCI, la prise en compte du temps est cruciale. Il est possible de postuler que le taux d'actualisation retenu correspond au taux de rentabilité minimum attendu par l'entreprise (en général le WACC ou CMPC).

L'indice de profitabilité (IP) est un indicateur dérivé des calculs précédents. Son évaluation consiste à rapporter la somme des flux nets de trésorerie actualisés (donc la VAN) à l'investissement initial. Cet indice permet surtout de comparer des investissements possédant des VAN différentes en appliquant le principe suivant : l'indice de profitabilité doit être supérieur à 1 et le plus élevé possible.

Le dernier critère est celui du taux interne de rentabilité (TIR). Il correspond au taux d'actualisation pour lequel la somme des flux nets de trésorerie actualisés est égale à l'investissement initial. Dit autrement, le TIR est équivalent à une VAN qui serait nulle. Le taux interne de rentabilité est comparé à celui attendu par les investisseurs (dirigeants, actionnaires), s'il est supérieur ou égal à celui attendu, le projet pourra alors être engagé.

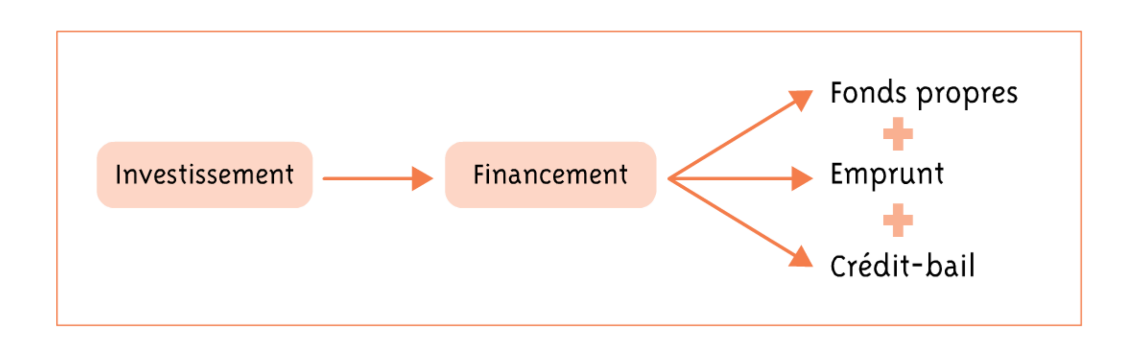
Quid de la combinaison des critères ?

Pour conclure, notons que chacun de ces critères possède ses propres spécificités. Dès lors, des situations complexes peuvent apparaître. Pour le même investissement, des critères conseilleront d'investir, alors que d'autres plaideront pour un non-investissement ! La contradiction entre critères est possible, voire probable... *In fine,* le choix reviendra donc au décideur et à son aversion au risque. S'il recherche un retour sur investissement qui soit le plus rapide possible – par exemple, parce qu'il poursuit l'objectif de renouveler fréquemment ses immobilisations –, il choisira plutôt le DRCI (PB). À l'inverse, si le décideur privilégie la rentabilité globale du projet, alors la VAN et le TIR s'imposeront à lui.



Schéma 30

Le financement des investissements



Lorsque l'entreprise engage une réflexion sur une décision d'investissement, elle doit mener de front une double opération : une analyse de la rentabilité financière et une analyse du mode de financement.

Modalité et principe général

Pour le mode de financement, l'entreprise dispose de plusieurs possibilités :

1. elle peut décider de financer cet investissement en ayant recours à ses ressources propres, c'est-à-dire un autofinancement suffisant (*free cash flow* d'allure suffisante) (*voir fiche 23*) ;
2. elle peut demander à ses partenaires de financer tout ou partie de l'investissement en ayant recours :
   - aux fonds propres ou quasi-fonds propres auprès des actionnaires,
   - aux financements bancaires.

Pour chaque mode de financement, l'entreprise devra établir un plan de financement.

Différents types de financement issus de ses partenaires

1. Le financement par fonds propres

La première possibilité qui s'offre à l'entreprise consiste à financer ses investissements par ses capitaux propres en ayant recours à l'augmentation du capital soit en numéraire (apport financier) en *cash*, soit par apports en nature (fusion de sociétés, apports de biens), ou encore par compensation de dettes (conversion d'une dette en créance).

Lorsque le financement de l'investissement passe par une augmentation de capital, ce financement se traduira aussi par une dilution du capital de l'entreprise. Or, l'entrée de nouveaux actionnaires peut fragiliser l'organisation en remettant en cause la répartition du pouvoir. De façon plus précise, cette solution de financement se traduira aussi par de nouvelles charges (et donc une perte de rentabilité) comme le versement de dividendes aux nouveaux apporteurs de capitaux.

2. Les financements bancaires

L'emprunt constitue une source de financement classique pour l'entreprise. Plusieurs modalités de remboursement sont envisageables, et notamment : un remboursement par amortissements constants ou par annuités constantes, ou encore *in fine*. Dans le cadre de financements importants et/ou à risque, les banques mettront en commun un financement (syndication) sous la conduite d'une banque chef de file.

- dans le cadre d'opération de type LBO (*leveraged buy-out*), la dette appelée « senior » présente des tranches remboursables sur des durées différentes ;
- dans le cadre d'investissements, il existe des lignes CAPEX, qui s'apparentent au crédit *revolving* parfois utilisé pour financer le BFR ;
- les obligations à rendement plus ou moins élevé (*high yield bond,* etc.) vont des bons de souscription d'action (OBSA) aux obligations convertibles en actions et autres OCEANE (obligations convertibles en actions nouvelles ou existantes), ou autres cousines. Leur caractère convertible d'emprunt en capital leur confère un caractère de quasi-fonds propres. Dans le cadre des LBO, ce type de financement hybride est également appelé « dette mezzanine » ;
- d'autres financements hybrides existent tels que les crédits hypothécaires qui ont tant défrayé la chronique lors de la crise des *subprimes* survenue en 2007, du fait de risques inhérents aux actifs titrisés qui les composaient mal contrôlés ou identifiés.

3. Le cas particulier du crédit-bail

Le crédit-bail est une modalité de financement d'un investissement. Ce dernier peut être défini comme un contrat de location avec option d'achat pour l'entreprise à la fin du contrat. Les principes de ce mode de financement sont les suivants : les redevances de crédit-bail (sorties de trésorerie) sont considérées comme des charges déductibles du résultat imposable, il n'y a pas d'amortissement pendant la durée du crédit-bail. En effet, dans les comptes sociaux des sociétés individuelles, le bien ne figure pas à l'actif. Ce dernier intègre l'actif de l'année du rachat. Il devient alors possible de l'amortir.

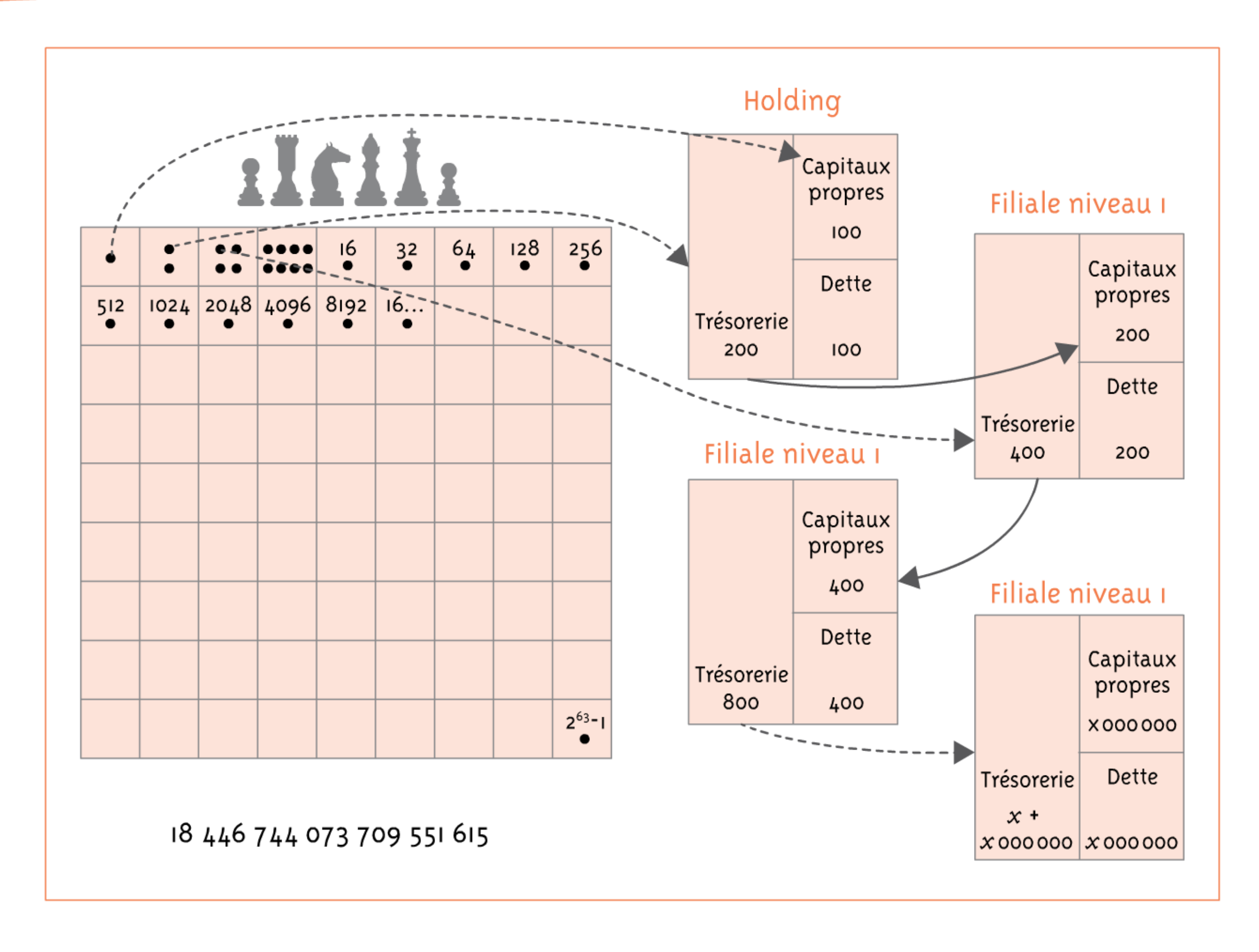
Les intérêts du crédit-bail sont multiples pour l'entreprise individuelle : le bien peut être financé à 100 %, les procédures d'octroi du bien sont légères, le financement est indépendant de la capacité d'endettement de l'entreprise (dans la mesure du raisonnable !), il n'y a pas de sorties de trésorerie au démarrage de l'investissement, et enfin, le rachat du bien est souvent proposé pour une valeur symbolique.

Pour les sociétés faisant partie d'un groupe tenu de publier ses comptes selon les normes IFRS, il est important de savoir que tout crédit-bail (opérationnel comme financier à compter de 2019) fait l'objet d'un retraitement dans les comptes consolidés du groupe consistant à traiter le bien objet du crédit-bail comme un bien contrôlé par l'entreprise et donc figurant à l'actif, en contrepartie de quoi, au passif, sont capitalisés les loyers pour traduire un endettement correspondant à la valeur du bien valorisé à l'actif.

Le choix du financement se fait donc selon des critères de rentabilité, de liquidité et également de répartition (*gearing*) entre les sommes investies par les actionnaires (capitaux propres) et celles consenties par les banquiers (dette nette) avec un regard particulier sur le traitement des quasi-fonds propres (dette ou fonds propres).

Schéma 31

Le WACC et effet de levier



Les deux principaux bailleurs de fonds à la création, et au cours du développement de l'entreprise, sont les actionnaires et les banquiers. Tous deux raisonnent en retour sur investissement (*voir fiches 19, 21 et 22*). Pour le banquier, le retour est connu, il est contractuel, il correspond au taux d'intérêt consenti par la banque. Pour l'actionnaire, c'est moins évident, le risque est plus grand, combien veut-il ? C'est le rôle de la direction générale et de la direction financière, lors des assemblées générales et des *road shows,* d'écouter les attentes des actionnaires. La moyenne de ces deux taux s'appelle le « WACC » (*weighted average cost of capital*) ou encore CMPC (coût moyen pondéré du capital).

Présentation du WACC

À titre d'exemple :

- si les capitaux propres représentent 40 % des capitaux permanents ;
- si les actionnaires attendent 10 % de rendement et les préteurs 3 % ;

alors le WACC (CMPC) est de :
(40 % × 10 %) + (60 % × 3 %), soit 7,8 % qui représentent le niveau d'exigence à satisfaire.

Illustration chiffrée

Ainsi, une entreprise est limitée par son niveau d'endettement au regard de ses capitaux propres (*gearing*). Mais si elle décline le principe du jeu d'échecs, créant des cascades de participations,

elle peut lever beaucoup de financement. Une holding disposant de 100 k€ de fonds propres peut donc emprunter 100 k€. Elle dispose ainsi de 200 k€ de trésorerie lui permettant de créer une filiale avec un capital de 200 k€ et donc pouvant emprunter à son tour 200 k€, ce qui la dote d'une trésorerie de 400 k€, permettant à son tour de créer une société de troisième niveau, laquelle… On peut formaliser l'effet de levier de la manière suivante.

Si *r* est le taux de rendement (taux de rentabilité économique) de l'actif (A) d'une société, alors le résultat d'exploitation (RE) est égal à : RE = *r* × A

Les frais financiers (FF) dépendent du montant des dettes (D) et du taux d'intérêt (*i*) : FF = *i* × D

Le résultat courant avant impôts (RCAI) sera égal à : RCAI = RE – FF

D'où RCAI = *r* × A – *i* × D

L'actif est égal au passif de l'entreprise, lui-même égal au capital augmenté de l'ensemble des dettes de l'entreprise, d'où : A = K + D

On peut alors écrire : RCAI = *r* × (K + D) – *i* × D

D'où RCAI = *r* × K + *r* × D – *i* × D

Soit RCAI = r × K + (r – i) × D

La rentabilité du capital rK peut s'écrire : rK = RCAI / K

D'où rK = *r* + (r – i) × D / K

L'effet de levier est égal à (r – i) × D / K

Si l'entreprise n'a pas recours à l'endettement, on a rK = r. La rentabilité est égale à la rentabilité de l'actif. Si l'entreprise a recours à l'endettement et si (r – i)>0, c'est-à-dire si la rentabilité de l'actif est supérieure au taux d'intérêt, la rentabilité du capital est augmentée de (r – i) × D / K. Le recours à l'endettement augmente la rentabilité du capital. C'est ce que l'on appelle l'« **effet de levier financier** ».

Chacun comprend que plus on recourt à l'endettement, moins le coût du capital est important. Ceci peut amener les entreprises à privilégier le financement par l'emprunt plutôt que par les capitaux propres. Actionnaires et banquiers sont tous deux d'accord pour éviter des dérives : trop de frais financiers diminuent le résultat net qui revient de droit aux actionnaires et peuvent réduire les résultats de l'entreprise à néant, ce qui s'appelle l'« **effet de massue** ».

Le *gearing*

Les banques étant moins rémunérées que les actionnaires, elles ne voudront pas prendre plus de risques que ces derniers. Sachant que l'argent apporté par les banques s'apprécie en dette nette (de la trésorerie existante) et que celui investi par les actionnaires s'appelle capitaux propres,

Alors : Dette nette < Capitaux propres

Équivalent à : Dette nette / Capitaux propres < Capitaux propres / Capitaux propres

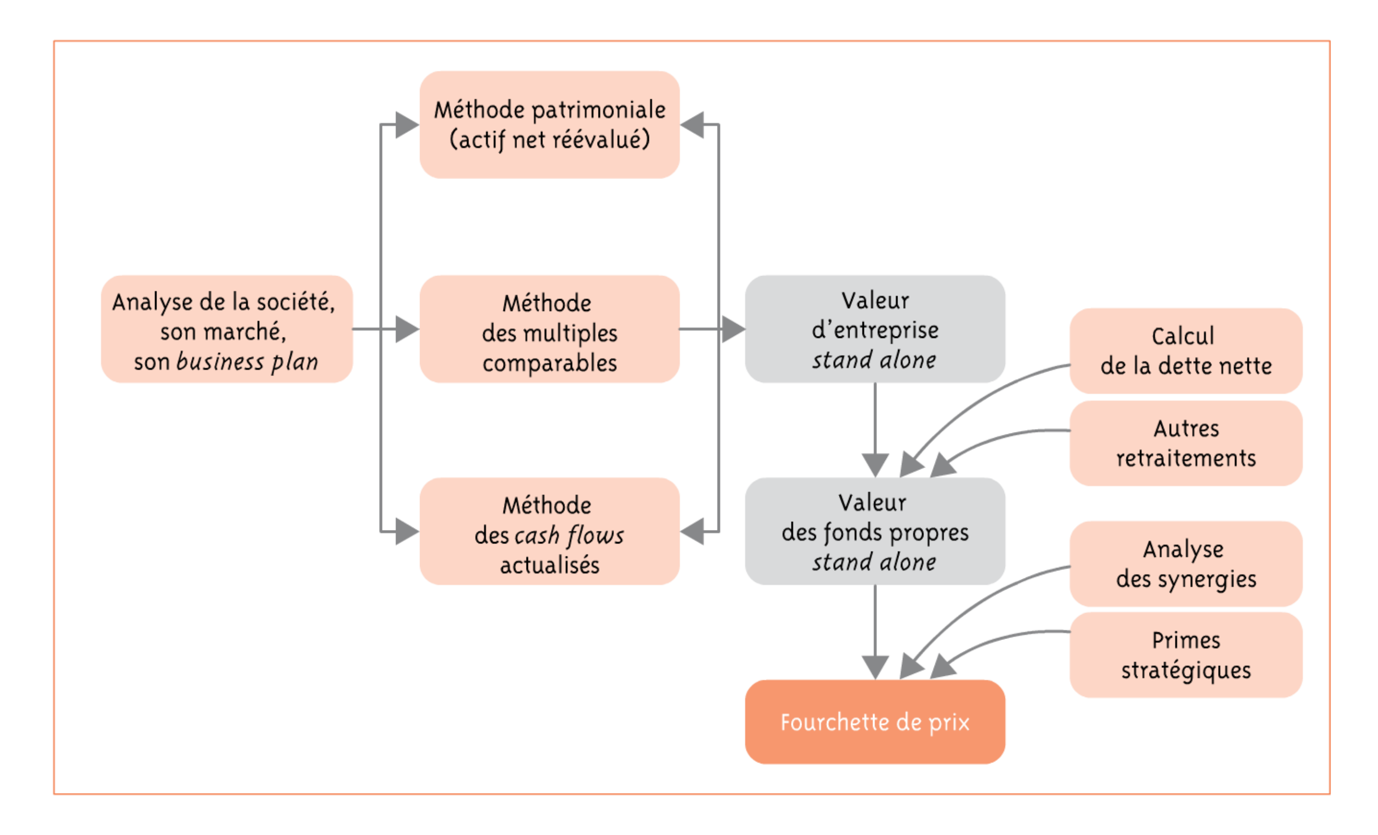
Soit, après simplification : Dette nette / Capitaux propres < 1

Ce ratio est appelé *gearing* ou **ratio de levier de l'endettement** (l'anglais *gearing* signifie « levier de vitesse »).

L'investissement et le financement

Schéma 32

Valorisation des entreprises



Les trois approches classiques de valorisation des entreprises reposent sur les états financiers principaux.

Étapes du processus

Lorsqu'une entreprise s'intéresse à une cible, afin d'optimiser le processus d'acquisition, il convient d'en identifier les cinq principales étapes. Celles-ci sont résumées ci-après.

1. Dès la détection d'une opportunité – du fait de contacts opérationnels, de rumeurs de ventes ou d'informations conseils de vendeur ou d'acheteur de la société –, il convient de recueillir des informations pour constituer un dossier de préacquisition, comportant deux volets : stratégique (attractivité) et financier (raisonnable).

2. En ce qui concerne le volet financier, il est nécessaire de procéder à un recueil d'informations pour une analyse de la cible avec des informations portant sur l'historique, l'organisation et les états financiers.

À ce stade, les bilan et compte de résultat donneront une première idée de l'accessibilité de la cible en termes financiers.

- le bilan, facilement consultable et analysable, donne une première idée d'une valeur *a minima* que représente l'actif net, sorte de valeur « à la casse » ou liquidative au-dessous de laquelle naturellement le vendeur, sauf cas particulier, ne saurait accepter. L'actif net, par son montant, est-il à la portée de l'acquéreur ? C'est un premier filtre décisionnel, repère pour un prix « plancher » ;
- le compte de résultat sert également de base aux estimations par application de la pratique des multiples sectoriels. Dans tel secteur, une entreprise, toutes choses égales par ailleurs, est évaluée grossièrement sur

la base de multiples de résultats (multiple du CA, du RN) ou, plus rationnel, de résultat d'exploitation ou opérationnel (EBIT, si ce n'est de EBE / EBITDA). Ces multiples de comparaison pertinents dans le secteur concerné sont déterminés :

- soit par comparaison à des transactions récentes comparables (soit sur les marchés de cotation, soit sur le « non-coté »),
- soit par constitution d'un échantillon de sociétés cotées comparables et de transactions dont la cible est comparable.

Les multiples sont ainsi appliqués aux données de l'entreprise, après retraitements et ajustements, et donnent un montant constituant le second filtre de l'accessibilité pour l'acquéreur.

Le prix payé, en cas d'acquisition, sera le fruit d'une négociation entre le vendeur et l'acquéreur. Tous deux se faisant une idée de la valeur de la société, le prix agréé sera le point de rencontre de ces deux valeurs. Ainsi, toute négociation qui se veut gagnant / gagnant sous-tend une logique de donnant / donnant et donc de marge de manœuvre constituée, comme chacun sait, d'une exigence initiale élevée et d'un plancher en dessous duquel il n'est pas raisonnable d'aller. Ainsi, l'actif net (réévalué) à la lecture du bilan est le plancher du vendeur qui, pour l'acquéreur, représente son exigence initiale.

Chacun sait qu'acquérir une société est un investissement qui, rappelons-le, consiste à « *sacrifier des ressources aujourd'hui dans l'espoir d'en tirer davantage à l'avenir* ». Ceci, comme expliqué dans la fiche 28, amène les deux parties à envisager les flux nets de trésorerie, en l'occurrence les *free cash flows* à venir de la société. La valeur est la somme de 1 à *n* des FCF futurs actualisés à un coût d'opportunité (souvent le coût du capital appelé également WACC).

- C'est là que le tableau de flux de trésorerie de la cible présente un intérêt, car il traduit des tendances et potentielles récurrences d'EBITDA, de variations de BFR et de CAPEX, qui permettent de dessiner l'allure des futurs FCF normatifs du *business model* de la société.

Ces éléments seront à la base de la remise d'une offre indicative mentionnée dans une lettre d'intention, ouvrant ou non la porte à une *due diligence*.

3. C'est lors de l'étape d'audit d'acquisition (*due diligence*) que seront audités les montants résultant de l'analyse des états financiers, visant à déboucher sur une proposition d'offre ferme, intégrant synergies et prise de contrôle éventuelles, ouvrant la porte aux négociations. Bien évidemment, la phase d'audit, au-delà des aspects comptables et fiscaux, s'attachera aussi aux aspects RH, RSE et opérationnels permettant d'affiner la valorisation, sa sensibilité en intégrant dette et risques qui assortiront les garanties d'actif et de passif que tout acquéreur se doit d'envisager.

4. Ces éléments seront au cœur de l'étape de la négociation et déboucheront sur une offre ferme assortie de conditions préalables, suspensives et complément d'audit.

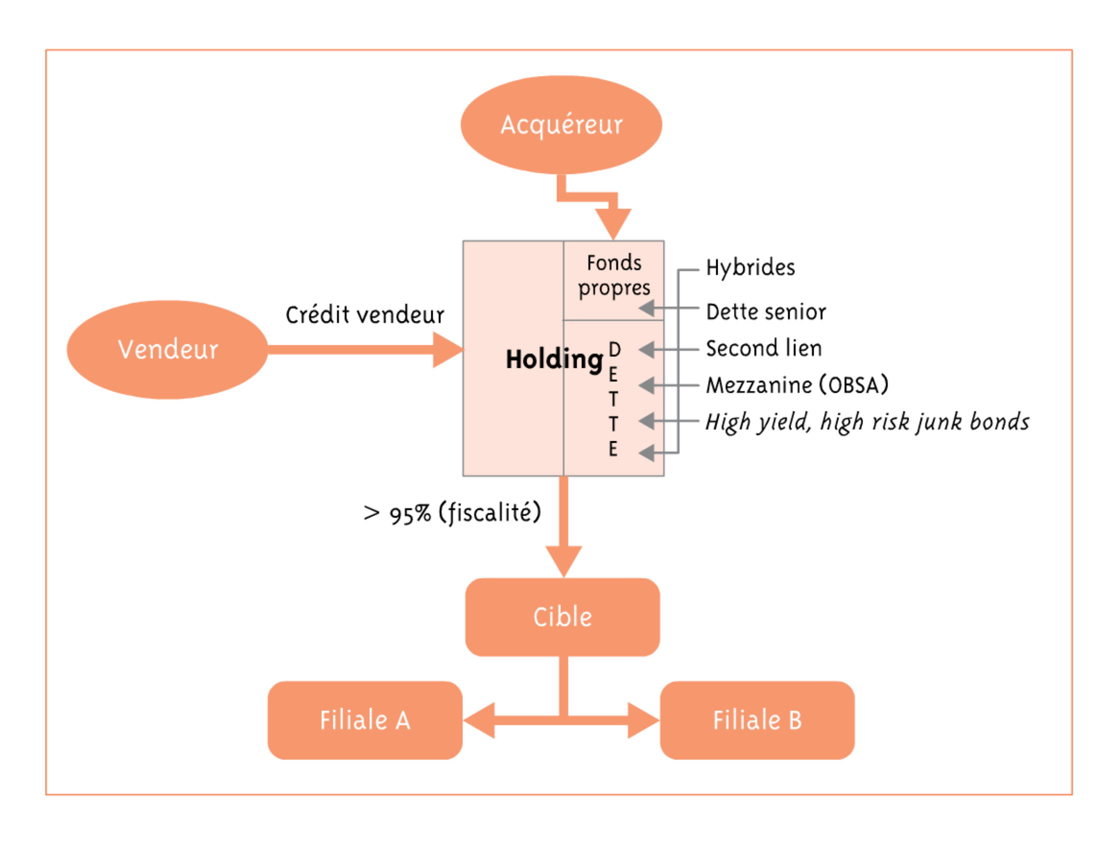
5. Enfin, en cas d'accord, suite à la signature, la phase d'intégration s'attachera à mettre en place la gouvernance, les systèmes d'information, l'intégration des salariés et autres aspects critiques au regard de l'ensemble des parties prenantes de l'environnement du groupe nouvellement constitué (clients, fournisseurs, ONG, État, partenaires, etc.).

Bien évidemment, la réussite de l'intégration reposera sur la rapidité de son exécution, d'autant optimisée que cette phase aura été anticipée, réfléchie et organisée dès la phase de *due diligence*.



Schéma 33

Leveraged by-out



Le rachat d'une entreprise peut mobiliser différents procédés. Au cours des dernières années, une voie a été particulièrement empruntée par les entreprises : le LBO.

Principes du LBO

Le *leveraged by-out* (LBO) consiste à racheter une entreprise par le biais de l'endettement. Sa spécificité est forte : elle intègre plus fortement les dirigeants dans la structure de l'entreprise avec comme objectif de les intéresser davantage dans sa réussite financière. Ainsi, le LBO se transforme en LMBO (M pour management) lorsque le LBO s'appuie sur l'équipe dirigeante et même sur tout ou partie des salariés de l'entreprise concernée.

Le taux de rentabilité exigé par les investisseurs qui mobilisent ces opérations est conséquent (autour de 20 à 25 %).

Acteurs du LMBO

Le développement croissant des LBO au cours des dernières années a engendré la structuration d'un secteur d'activité. Ainsi, des organisations mais aussi des méthodes sont apparues et se sont progressivement institutionnalisées. Sans viser à l'exhaustivité, nous pouvons déterminer les deux principales parties prenantes :

- les vendeurs (ou cibles) : il s'agit d'entreprises qui désirent céder une partie de leur capital. Afin de réduire le risque de la cession, leurs dirigeants restent associés en conservant une partie de leur part.
- les fonds de LBO : ces fonds (aussi appelés « *private equity sponsors* ») constituent un des acteurs essentiels du marché. Ils jouent le rôle d'investisseur et permettent ainsi l'achat de la cible. De fait, même s'ils ne sont pas engagés dans le pilotage de

l'entreprise à la suite de l'opération de LBO, ils participent activement aux négociations qui se situent en amont de l'investissement afin de rentabiliser leur participation.

Les conséquences pour les entreprises sous LMBO

Les dirigeants de l'entreprise, historiques ou installés par le fonds, sont fortement contraints dans leur gestion. Ils vont devoir mettre en application le *business plan* tel qu'il a été défini au moment de l'opération de LBO. Toutefois, leur implication financière dans la structure du capital vise à aligner leurs intérêts sur ceux du fonds. En effet, une opération de LBO réussie (les objectifs fixés par le fonds sont atteints) favorise une répartition de la valeur financière créée, et donc une rémunération importante pour le fonds et les dirigeants de la cible.

Montage et aspects financiers

Le montage financier repose sur l'effet de levier qui permet de financer en ayant recours à l'endettement bancaire ou aux emprunts obligataires remboursés par la société achetée.

Le montage repose sur une architecture de dettes (financement structuré) ayant des priorités différentes de remboursement et donc des risques et des rémunérations croissantes. La création de valeur souvent observée à l'occasion d'un LBO ne s'explique pas seulement par l'effet de levier, et par la déductibilité des frais financiers, mais bien davantage par la croissance de l'entreprise.

Différents types de LBO :

- L(M)BO : *leveraged (management) buy-out* est le rachat de tout ou partie (*spin-off*) d'une entreprise par l'équipe de management en place, associée à des investisseurs.
- L(M)BI : leveraged (management) buy-in est une opération de rachat d'une entreprise par des investisseurs associés à une nouvelle équipe de dirigeants.
- LBU : leveraged build-up est une opération de croissance par fusion et/ou apport d'activités d'autres entreprises à une holding.
- BIMBO : buy-in management buy-out est une opération d'achat avec une équipe de management mixte, constituée de managers de la structure existante renforcée de managers externes, associés à des investisseurs.
- OBO : owner buy-out (ou rachat à soi-même) est le rachat par le dirigeant de sa propre entreprise en passant par une holding financière.

Facteurs clés de succès

Plusieurs facteurs de succès peuvent être déterminés :

- stratégique : le business model doit être robuste, pas trop cyclique ;
- financier :
  - le business plan doit être fiable et ne doit pas surévaluer la cible ;
  - l'opération de rachat doit générer du *cash* en s'appuyant, entre autres, sur le mécanisme de l'effet de levier.
- humain : l'équipe dirigeante de la cible doit être performante et solidaire avec les investisseurs. Ainsi, elle doit contrôler une partie du capital ;
- temporel : il est essentiel, dès l'acquisition, de programmer la sortie du fonds d'investissement.

Partie 4

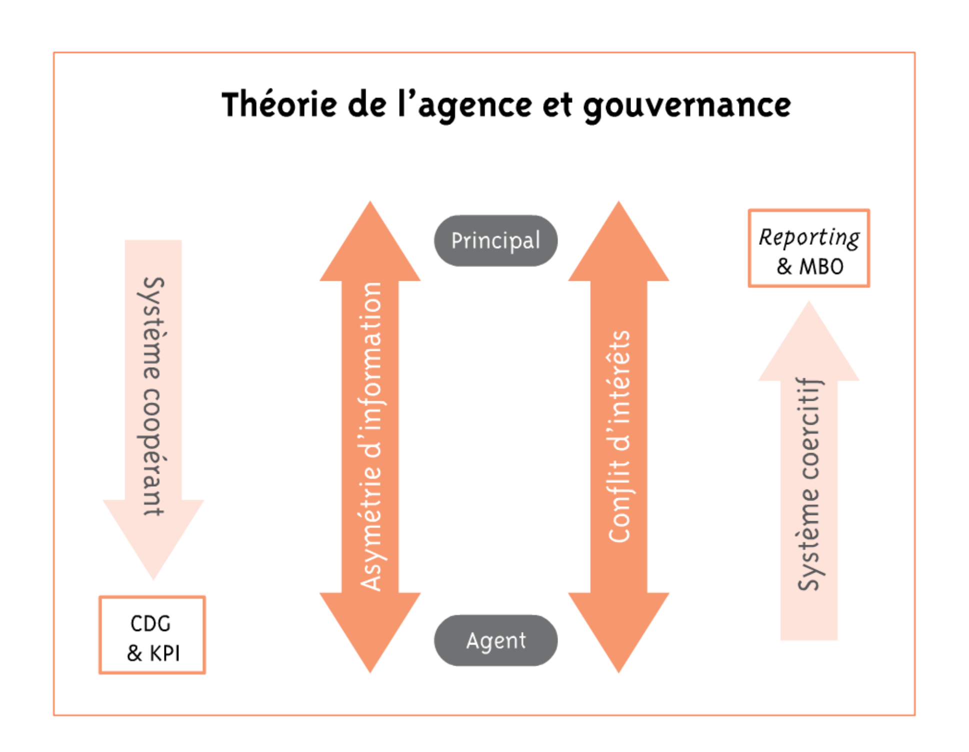
Les outils de gestion et de pilotage





Schéma 34

Le *Reporting* et contrôle de gestion



Les directions financières souhaitent accorder plus de temps à des thématiques nouvelles. Développement durable, responsabilité sociétale des entreprises, sujets réglementaires, risques, contrôle interne en font partie, car ils impactent de façon significative leur activité et la communication financière. Ce sont autant de sujets qui concourent à la gouvernance de l'entreprise, pour laquelle les directions recherchent un modèle ou dispositif intégré aux pratiques opérationnelles.

La théorie de l'agence

Piloter la performance opérationnelle par le *risk management,* le contrôle et l'audit internes ainsi que l'éthique, nécessite de créer une forte envie d'agir, de mettre en confiance et d'accompagner dans la mise en œuvre. Les directions financières, appuyées par le contrôle de gestion, ont un rôle et des contributions majeures dans ce dispositif. Elles doivent, à cet effet, avoir le souci de mettre en évidence le lien opérationnel entre ces disciplines et la performance globale du groupe (couple risque / rentabilité indissociable) en le déclinant en bonnes pratiques. Pour y parvenir, revenir aux fondamentaux peut s'avérer utile.

En la matière, la théorie de l'agence permet de clarifier les enjeux et les grands choix de pilotage et de gouvernance qui en découlent. En partant du constat qu'entre le « principal » et son « agent », il y a toujours un double risque en termes de conflit d'intérêts et d'asymétrie d'information… Le conflit d'agence se caractérise ainsi :

- d'une part, l'agent ne délivre pas l'attendu au principal, pour des raisons soit de capacité, faute de moyens ou résistance, soit de volonté, car les intérêts divergent.
- d'autre part, l'asymétrie d'information est toujours favorable à l'agent, qui dispose

d'informations immédiates, plus nombreuses et donc pertinentes. Ce phénomène s'est considérablement accentué depuis peu avec les *big data* récemment couplés aux outils de *business intelligence*.

L'importance du *reporting*

Les sources de conflits d'intérêts se sont intensifiées ces dernières années : révolutions de palais, demandes d'actionnaires déraisonnables – en particulier en matière de réorganisation –, filialisation vidant de leur substance certaines activités ou éléments de patrimoine matériel ou immatériel. Pour réduire ce risque et améliorer la transparence, il est donc impératif de mettre en place un dispositif intransigeant de pilotage, appelé « *reporting* », assorti d'un processus de management par objectif. En contrepoint, il est nécessaire de développer un contrôle de gestion favorisant le volet coopératif du pilotage de la gestion d'entreprise décliné autour de tableaux de bord constitués de KPI (*key performance indicators*) et KRI (*key risk indicators*).

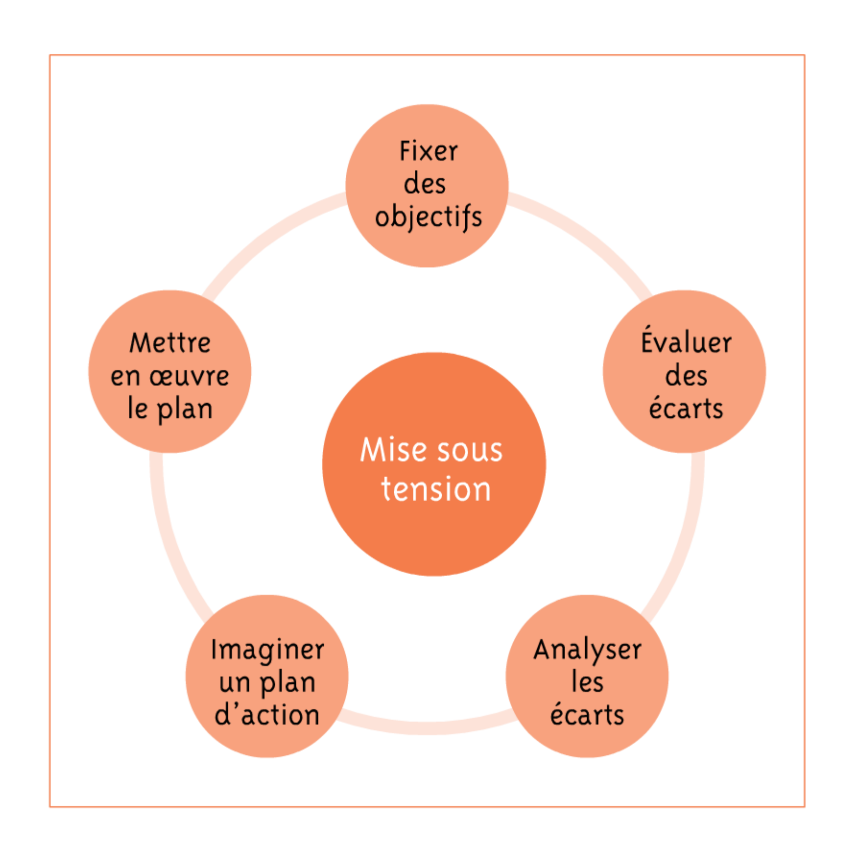
D'une manière générale, il convient de faire évoluer la culture de l'entreprise en mettant l'accent sur la compréhension de l'utilité et de la nécessité d'inscrire une démarche éthique et RSE de type progrès continu dans sa posture managériale pour garantir une performance durable. Les contenus propres aux groupes et sociétés (document de référence, charte éthique, guide de bonnes pratiques, matrices de risques, méthodologies, éléments de *reporting,* etc.), et autres glossaires ou bibliothèque documentaire, doivent être accessibles à tous sur l'Intranet. Ainsi, en termes de *risk management,* l'effort auprès de l'ensemble des salariés consiste à mettre en place un véritable processus de management et de communication. Celui-ci doit s'articuler autour de différents axes : informer, former, faire adhérer et impliquer. Chacun doit connaître les conséquences de la non-action et la nécessité de prioriser les plans d'action préventifs ou correctifs associés aux risques significatifs. L'implication et la contribution du contrôle de gestion sont une clé de voûte de la réussite et de l'appropriation par l'organisation de ce dispositif de gouvernance. Ainsi, de plus en plus nombreux sont les groupes qui attendent de leurs contrôleurs de gestion qu'ils assortissent décisions et plans d'action associés d'analyse de risque. Car, s'il convient de ne pas brider les initiatives, de favoriser l'« intrapreneuriat », il convient aussi d'en connaître les risques, de les mesurer, d'évaluer leur impact et d'anticiper les actions préventives / correctrices adaptées.

En synthèse, faire le lien entre documents de référence, engagements du groupe et son action personnelle, et connaître les enjeux RSE du groupe est un acte et un engagement managérial fort auquel la direction financière, appuyée du contrôle de gestion, peut apporter un engagement total en termes de temps, d'obsession et de moyens.

Schéma 35



La mise sous contrôle de l'organisation



L'activité des financiers fait face à un paradoxe : alors qu'ils produisent des informations chiffrées à destination des managers, il n'est pas rare de constater que ces informations ne sont pas utilisées lors des prises de décision de ces mêmes managers. De fait, si de nombreux outils existent dans les entreprises, nombre d'entre eux s'avèrent inutiles pour ses acteurs. Nous sommes donc bien loin du rôle de *business partner,* but affiché des contrôleurs de gestion !

Comment résoudre ce paradoxe ? Il convient de revenir sur le cycle du contrôle de gestion et d'identifier les écarts (encore eux) entre celui-ci et la pratique effective des entreprises.

De l'importance de repenser les modalités concrètes de contrôle

Afin d'éviter ou de minimiser ce paradoxe, les pratiques, les outils mobilisés doivent respecter différentes étapes qui forment ensemble un processus cohérent de contrôle. Cette mise sous tension de l'organisation, et donc de ses managers, peut être décrite en cinq phases consécutives et complémentaires.

- Phase 1 : fixer les objectifs

  Tout système de contrôle de gestion doit commencer par définir les objectifs pour la période à venir. Ces objectifs devront servir de guide à l'action du manager. La question délicate est celle des modalités de fixation de ces objectifs. N'oublions pas qu'un des penseurs de la gestion par objectif, Octave Gélinier (1916-2004), évoquait la GPPO, c'est-à-dire la gestion participative par objectif. Afin de favoriser l'appropriation des objectifs par les acteurs, leur participation à cette phase est essentielle.

- Phase 2 : évaluer les écarts
  La deuxième étape consiste à évaluer les écarts. Nous retrouvons au sein de cette étape la traditionnelle mesure des écarts budgétaires. Deux points méritent ici l'attention. Le premier concerne la possibilité de mesurer les réalisations. Difficile de comparer les écarts si le système d'information ne contient pas l'information sur la réalisation ! Or, les informations issues du système d'information sont rarement exhaustives. Le second concerne la fréquence de cette comparaison. Cette question est centrale : un mauvais *timing* rend la comparaison caduque car vide de sens. À titre d'exemple, un conseiller clientèle qui analyserait semestriellement le nombre de ses clients ayant dépassé leur autorisation de découvert !
- Phase 3 : analyser les écarts
  Une fois les écarts connus, une analyse doit être engagée pour comprendre les raisons du décalage entre les prévisions et les réalisations. Il s'agit, par exemple, de comprendre si la cause est interne ou externe, du fait de l'entreprise ou de ses concurrents, liée à un problème technique ou à des difficultés managériales, etc.
- Phase 4 : imaginer un plan d'action
  La recherche des causes de l'écart doit se faire en interaction avec les projections dans le futur. À la question « *Pourquoi existe-t-il un écart ?* » succède la suivante : « *Comment résoudre l'écart ?* » Dans l'idéal, cette question est débattue avec les managers responsables de l'indicateur étudié, et donc de l'écart.
- Phase 5 : mettre en œuvre ce plan d'action
  Au cours de cette dernière phase, l'imagination se transforme en réalisation. Le plan d'action est mis en œuvre par les managers afin d'atteindre l'objectif qui avait été initialement fixé.

Cette mise sous tension de l'organisation est très proche du modèle de la roue de Deming. Ce modèle fortement employé dans la mise en place des référentiels normatifs (comme l'ISO) sert de fondement au principe de l'amélioration continue. Il se compose de quatre étapes : P (*plan*), D (*do*), C (*check*) et A (*act*).

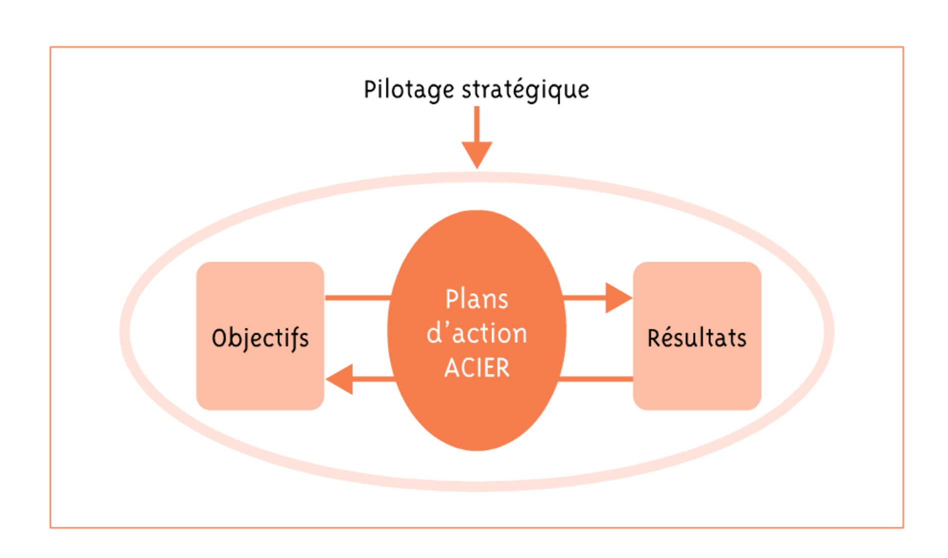
De l'importance de ne pas modifier les fondements du modèle de contrôle

Le modèle est-il complet à la fin de la cinquième phase ? Non. De nombreux auteurs ont évoqué un contrôle de gestion « cybernétique ». À la fin de la cinquième phase, le processus se renouvelle en repartant à la deuxième étape. Concrètement, les résultats générés par le nouveau plan d'action sont comparés aux objectifs premiers.

Faut-il, à la fin de la cinquième phase, remonter à la première et donc redéfinir les objectifs ? De manière générale, il convient d'éviter de redéfinir systématiquement les objectifs. Une telle attitude entraînerait l'effet inverse de celui escompté, à savoir une perte de motivation des managers : « *Cela ne sert à rien d'atteindre l'objectif ; car, si je ne l'atteins pas, il sera changé...* » Pour autant, dans certaines conditions, l'actualisation de l'objectif peut s'avérer nécessaire. Par exemple, en cas de très fortes perturbations de l'environnement économique dans lequel intervient l'entreprise. Dans ce cas précis, la modification de l'objectif devient une nécessité.

Schéma 36

Les plans d'action



Le métier de contrôleur de gestion ou de directeur financier souffre d'une focalisation excessive sur les outils de gestion et sur leurs chiffrages. Toutefois, ces outils de contrôle, s'ils sont essentiels à la vie des entreprises, ne constituent pas la finalité de leur activité. Plus fondamentalement, ils doivent être appréhendés comme des moyens au service de l'action des managers. À la suite de ce constat, le plan d'action engagé en s'appuyant sur des données chiffrées devient un élément central du management des entreprises.

Pour favoriser le lien stratégie / contrôle

Quelle que soit l'entreprise, la direction générale se confronte au même problème : comment s'assurer que la stratégie définie est effectivement celle mise en place par les managers et leurs équipes ? Pour tenter d'éclaircir ce lien, le contrôle de gestion joue un rôle essentiel. Il s'impose aujourd'hui comme un des mécanismes permettant de répondre à cette question. Dans ce cadre, les plans d'action jouent un rôle essentiel. Dans une vision « *top-down* », le contrôle de gestion et ses outils – dont le plan d'action fait partie – s'apparentent à des éléments de mise en œuvre et de suivi de la stratégie.

Un outil : ACIER

Pour contribuer au déploiement de la stratégie, la création, le suivi et le contrôle des plans d'action sont centraux. La méthode ACIER permet de répondre à ces trois impératifs.

- A comme Action. L'action consiste avant tout à décrire ce que font les managers de l'organisation. Très concrètement, Il s'agit de verbes d'action. Par exemple, pour un commercial : prospecter, facturer, suivre le client, répondre aux demandes, etc.
- C comme Concrètes. Les actions qui sont définies doivent être ancrées dans la réalité de l'entreprise et des activités des managers. Afin de faciliter ce point, les actions doivent être chiffrées et mesurables. Dans ce cas, l'action devient tangible. Cette quantification est évidemment aussi envisageable sur des actions qualitatives comme l'amélioration de la satisfaction client.
- I comme Identifiées. Malheureusement, il

ne suffit de décrire l'action à entreprendre pour que le manager s'en empare. Aussi, il conviendra de les responsabiliser en identifiant très clairement la personne qui est responsable de la mise en œuvre de l'action.

- E comme « Échéancées ». Une nouvelle fois, le temps s'impose comme une variable importante. L'échéancier est donc une composante première de la description de l'action. Mettre sous contrôle une action nécessite de définir un début mais aussi une fin et d'y associer des points de contrôle.
- R comme Réalistes. Comme nous l'indiquions, l'action est ancrée dans le quotidien du manager. Pour faciliter sa compréhension, elle doit être cohérente avec la vision développée par celui-ci. Nous retrouvons deux dimensions de la réalité : une réalité correspondant au contexte de l'action et celle correspondant aux acteurs qui sont en charge de la mettre en œuvre.

In fine, l'application de la méthode ACIER doit permettre de transformer un objectif en résultat. Néanmoins, au-delà de cette conséquence, sa description dévoile des enjeux multiples. Des enjeux humains (motiver et responsabiliser), des enjeux organisationnels (décrire et agencer les activités), mais aussi, et de manière peut-être un peu plus surprenante, des enjeux stratégiques.

Une double vision de la relation contrôle / stratégie

Afin d'approfondir ce dernier enjeu, il faut revenir sur la relation qui unit la stratégie et le contrôle. Deux possibilités sont envisageables. Les outils de contrôle, et donc les plans d'action, peuvent être envisagés comme des mécanismes au service d'une stratégie définie par la direction générale. Dans ce premier cas, la stratégie s'impose au contrôle et donc au plan d'action. Toutefois, dans un second temps, les outils du contrôle, et donc les plans d'action, peuvent être pensés comme des vecteurs d'évolution de la stratégie. L'ancrage des plans d'action dans la réalité de l'entreprise peut soutenir cette vision. Au final, les caractéristiques des plans d'action dans le quotidien des managers répondent à un double défi : appréhender la concrétisation d'une stratégie prédéfinie mais aussi découvrir des opportunités stratégiques qui n'auraient pas été pensées en amont.



Schéma 37

Commentaires des tableaux de bord

F aits marquants : - externes (menaces/opportunités)
- internes (forces/faiblesses)

A ctions/réalisations principales

I nformer sur les principaux écarts (faits générateurs)

T raduit les actions envisagées en plan d'action

S imule l'impact prévisible sur la fin d'année

Les chiffres peuvent-ils se passer de mots ? Plus radicalement, les chiffres peuvent-ils remplacer nos mots ? Pour répondre à ces questions, nous argumentons que les chiffres ne peuvent vivre sans les mots, et qu'il est même nécessaire de faire dialoguer les chiffres avec les mots. Ainsi, l'un n'exclut pas l'autre, ils s'enrichissent mutuellement. Dès lors, un défi s'impose à l'entreprise : organiser ce dialogue.

Qu'est-ce qu'un fait ?

En soi, la compréhension d'un chiffre (financier) peut sembler bien difficile à de nombreux managers de l'organisation. Afin d'améliorer sa visibilité, les commentaires s'imposent au créateur du chiffre et à son utilisateur. Afin d'améliorer sa performativité, ce commentaire doit revêtir cinq caractéristiques :

1. Révéler un fait marquant de la période observée. L'objectif n'est pas de viser à la complétude du commentaire. *A contrario*, il s'agit de focaliser l'attention du manager sur un élément saillant de l'analyse qui l'aide à adopter une posture réflexive nécessaire à une décision qui soit la plus opportune possible.
2. Décrire les actions engagées sur la période observée. Un chiffre est difficilement interprétable pris en dehors de son contexte d'action. Dès lors, le commentaire doit rappeler les actions menées, actions qui, indirectement ou directement, peuvent fournir une explication à la performance ou contre-performance de l'unité.
3. Identifier les principaux écarts. Cette étape vise à mettre au jour les raisons des écarts constatés. Au cours de celle-ci, différents outils peuvent être mobilisés : à titre d'illustration, le diagramme d'Ishikawa peut être utilisé pour tracer la relation causes / effets.
4. L'analyse de l'étape précédente doit permettre d'engager une réflexion prospective. Il s'agit de tracer les actions à décrire pour les périodes à venir en vue d'atteindre le niveau de performance attendu. Ces descriptions visent à résoudre les difficultés détectées lors de l'étape précédente.

5. Enfin, la dernière étape ambitionne de simuler les conséquences des actions définies. Dans la mesure du possible, il convient d'envisager l'ensemble des effets (et pas uniquement les effets financiers) des décisions pour l'activité des managers sur la prochaine période.

Le développement des commentaires sous forme de faits est très proche d'une logique d'amélioration continue. Toutefois, son intérêt réside dans un enrichissement conséquent des deux dernières étapes de la roue de Deming : *plan, do, check* et *act*. En effet, l'analyse des données comme leur utilité pour l'entreprise et ses managers sont précisées et amplifiées.

Une illustration de la méthode

Afin d'illustrer la méthode, nous pouvons nous référer à un outil de pilotage actuellement largement plébiscité par les entreprises : les tableaux de bord. À ce stade, une précision historique s'impose : loin d'être une nouveauté, les premières traces de tableaux de bord apparaissent chez Lafarge en 1888. Il est intéressant de constater que, dans sa forme, ce tableau de bord était très proche de nos rapports de gestion. Un commentaire littéraire et conséquent, agrémenté de quelques informations chiffrées.

Le fonctionnement du tableau de pilotage de la performance se prête à une application de la méthode des faits. Cet outil se compose d'une représentation diversifiée d'informations chiffrées mais aussi d'un commentaire textuel permettant d'insister sur les points importants révélés par le tableau de bord. Cette analyse sera fortement contextualisée en intégrant, par exemple, des informations externes comme l'évolution de l'environnement, de la concurrence, des clients, des fournisseurs, nouveaux entrants et nouveaux produits comme le recommande Michael Porter, sans oublier l'évolution de la réglementation. Nous retrouvons les étapes 1 et 2 de la méthode.

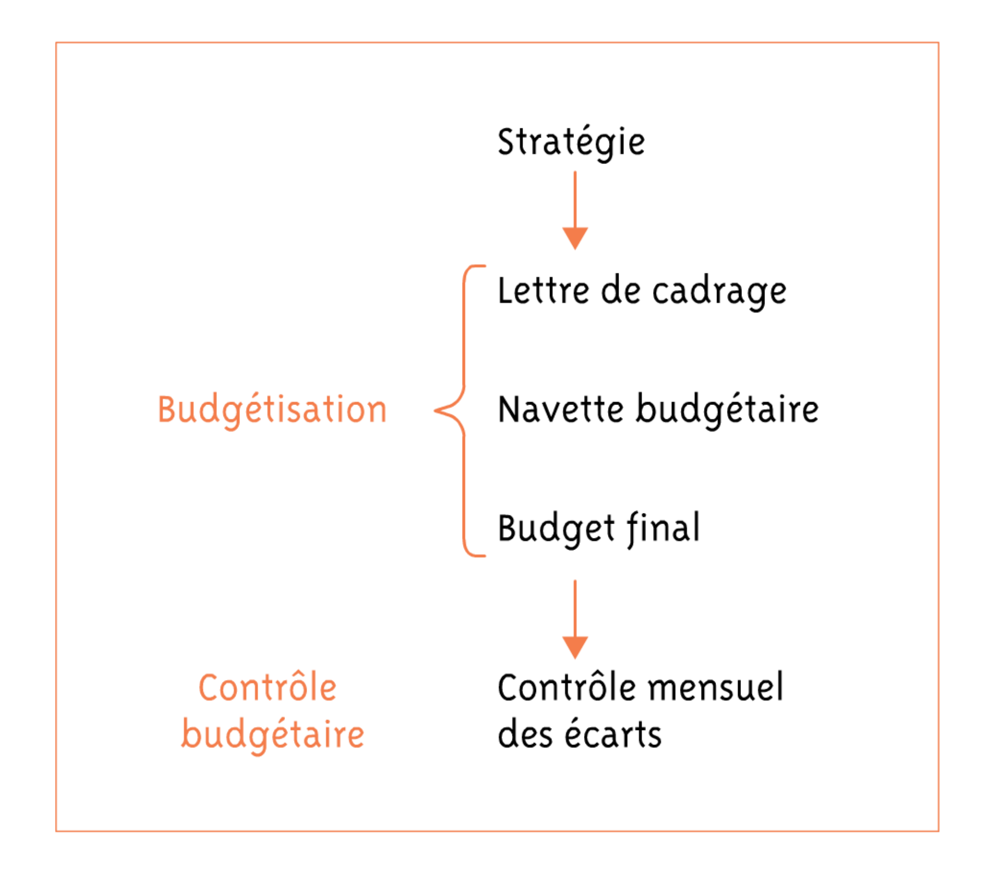
La phase d'animation du tableau de bord permettra d'engager des discussions avec les managers. Ces échanges viseront à comprendre les raisons des écarts entre les objectifs affichés et les réalisations, d'envisager les actions à engager pour atténuer ces divergences et, enfin, de mesurer leurs conséquences. Notons que sur cette dernière étape, la projection peut être chiffrée sur le tableau de bord, par exemple, par la mise au jour d'une tendance servant de référence pour le futur. Le fonctionnement du tableau de bord reprend les étapes 3, 4 et 5 de la méthode.

Au final, nous l'affirmons, les commentaires sont des faits ! Ils dévoilent l'importance des actions qui entourent la production de l'information chiffrée et, notamment, des enjeux de communication pour une meilleure appréhension et utilisation des chiffres par les managers.



Schéma 38

L'articulation des budgets et le cycle de gestion



La gestion budgétaire est envisagée comme un instrument central pour le suivi des activités qui relèvent des plans stratégiques de l'organisation. À la suite de ce constat, une conséquence s'impose : le budget rythme la vie des entreprises. Pour autant, comme le reflète son fonctionnement, le budget est un outil chronophage pour des managers qui pourraient perdre de vue son utilité.

Le budget : un instrument au service de la stratégie

Le budget n'est pas le résultat d'une intuition d'un manager. Ce dernier doit être fortement ancré à la stratégie de l'entreprise. Avant de s'engager dans sa construction budgétaire, l'organisation doit avoir une vision claire sur le cap qu'elle entend poursuivre sur les prochaines années.

Plus précisément, il sera nécessaire de décliner l'orientation stratégique sur une période d'un an. À la suite de la stratégie, l'entreprise devra donc déterminer son plan opérationnel. Ce dernier est défini comme l'inscription stratégique annuelle. Il constitue l'outil sur lequel se fonderont les managers pour établir leurs plans d'action. Ces plans d'action décrivent une prévision de l'activité à court terme – quelques semaines ou quelques mois, un an au maximum – précisant dans le détail les niveaux d'activité, les volumes de facteurs consommés, etc.

Enfin, une fois la stratégie, le plan opérationnel et les plans d'action déterminés, le manager va pouvoir établir son budget. Ce dernier constitue la traduction économique et financière des plans d'action précédemment définis.

Le budget : un instrument qui rythme le quotidien

La concrétisation de la démarche budgétaire se déroule en deux temps bien distincts : une phase de budgétisation, puis une phase de contrôle.

1. La phase de budgétisation

La phase de budgétisation débute par une lettre de cadrage ou note d'orientation. Envoyée à l'ensemble des managers ayant en charge la construction des budgets, cette dernière explicite la traduction de la stratégie pour l'année à venir. À partir de cette note, les managers vont s'engager dans la construction de leur budget.

S'ensuit un dialogue entre ces managers et le responsable de l'animation budgétaire (contrôleur de gestion ou directeur financier). Ces navettes budgétaires vont permettre de préciser le contenu des budgets. La position de l'animateur est centrale, car lui seul possède une vision d'ensemble qui lui permet de valider la cohérence globale des budgets construits individuellement. La phase de budgétisation se conclut par la création du budget final par département. En théorie, cette première phase s'étale de septembre à décembre.

2. La phase de contrôle budgétaire

À la suite de la phase de budgétisation, l'organisation s'engage dans une phase de contrôle budgétaire. Exercé tous les mois, ce contrôle permet de comparer les prévisions budgétaires aux réalisations. Concrètement, il se matérialise par le calcul et l'interprétation des écarts sur coûts ou sur chiffre d'affaires. Cette phase se déroule sur l'ensemble de l'exercice comptable.

Au final, la démarche budgétaire s'avère particulièrement chronophage. En effet, ces deux phases s'enchaînent dans le temps mais aussi se chevauchent. Ainsi, de septembre à décembre, un responsable budgétaire sera en train de comparer ses résultats aux prévisions et, dans le même temps, de construire son budget pour l'année prochaine ! Nous retrouvons ici un des arguments qui ont amené certaines organisations à gérer sans budgets et qui privilégient la prévision active.

La gestion budgétaire : quelles finalités ?

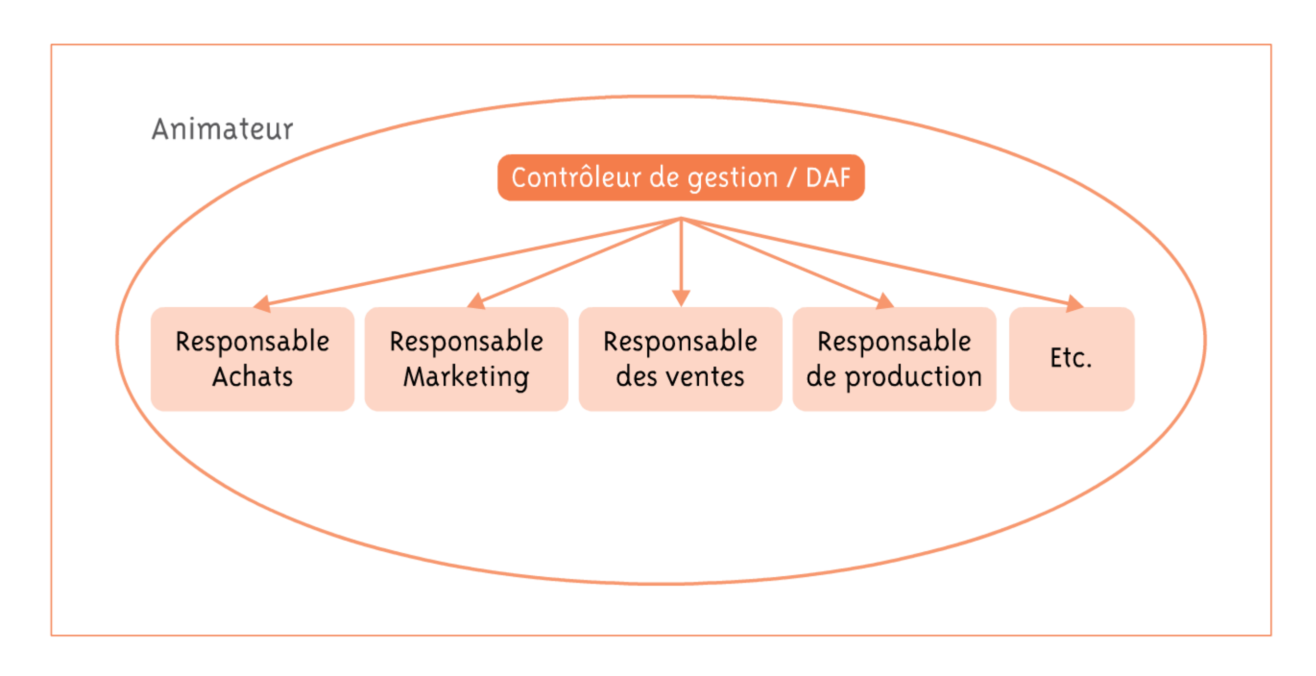
De manière synthétique, il est possible d'attribuer de multiples rôles à la gestion budgétaire. Il est possible de les résumer autour de trois ambitions :

- une ambition stratégique : prévoir l'activité de l'organisation et sa concrétisation budgétaire pour l'année prochaine par centre d'activité ;
- une ambition organisationnelle : la prévision doit permettre d'agencer les activités de l'organisation afin de faciliter la coordination entre les centres ;
- une ambition managériale : la démarche budgétaire doit permettre de déléguer des responsabilités pour motiver les acteurs (en leur procurant davantage d'autonomie) mais aussi les évaluer…

Schéma 39



Les acteurs du processus budgétaire



Le budget est tout sauf une affaire de comptables ! Pour de nombreuses entreprises, lorsqu'un cadre devient responsable, il devient surtout responsable de son budget au titre des missions qui lui sont confiées et des moyens (ressources) qui lui sont alloués. Dès lors, les managers de l'organisation doivent être fortement impliqués dans la construction budgétaire mais aussi dans le fonctionnement et le maintien de cet outil du contrôle de gestion.

Les acteurs de la construction budgétaire

Comme décrit dans la fiche 40 sur l'articulation des budgets et des cycles de gestion, la première phase de budgétisation ambitionne de fixer le niveau des budgets pour l'année à venir. De nombreux acteurs participent à cette construction. Le budget ne peut, en aucun cas, s'envisager comme un outil dédié aux seuls et uniques comptables, contrôleurs de gestion ou encore directeurs financiers.

Le point de départ de la construction budgétaire est constitué par la direction générale. Elle va impulser la dynamique budgétaire, sa note de cadrage devant permettre aux managers d'élaborer les premières esquisses des budgets. Les budgets sur le plan économique sont la traduction économique et financière des plans d'action. Ils couvrent aussi un volet humain / organisationnel (responsabilisation, coordination, motivation, résolution de conflit, etc.).

Ces premières versions des budgets sont construites par les différents responsables de l'entreprise (responsable de département, de division, de *business unit*). En effet, être responsable dans l'organisation, signifie souvent être responsable de son budget ! Ainsi, le directeur marketing, le directeur de la production, le directeur des approvisionnements (et tous les autres « responsables ») vont progressivement être impliqués dans la création des budgets en

identifiant les actions essentielles qui concourent à l'atteinte des objectifs.

Le directeur financier (ou le contrôleur de gestion) joue un rôle central dans la construction budgétaire.

- Dans un premier temps, il doit endosser le rôle d'animateur de la démarche budgétaire. Ainsi, il a pour charge de coordonner l'activité des différents responsables en s'assurant de l'existence et de la cohérence des plans d'action. Sa vision d'ensemble du processus lui permet d'effectuer des arbitrages entre les différents projets de budget. Ces arbitrages ont lieu au cours des réunions de présentation des budgets et donnent l'occasion aux acteurs impliqués dans la démarche budgétaire de communiquer et, au final, de progresser dans la construction de leur budget définitif.
- Dans un second temps, un nouveau rôle apparaît pour le responsable de la démarche budgétaire. Il va être en charge de résumer l'ensemble des budgets créés dans les documents de synthèse. Il retrouve un rôle qu'il connaît bien : celui de technicien.

Concrètement, il s'engage dans la finalisation du budget par la construction des budgets de trésorerie et l'établissement des documents de synthèse (compte de résultat et bilan).

Les acteurs de l'animation budgétaire

Au cours de la phase d'animation budgétaire, les mêmes acteurs se retrouvent avec de nouveaux rôles.

Pour les responsables, leur rôle consiste à vérifier que leurs réalisations budgétaires sont conformes aux prévisions. Cet exercice est assez délicat. En effet, il est parfois difficile d'anticiper précisément l'activité d'un centre, d'un département, d'une division plus d'un an en avance ! Aussi, apparaissent des écarts. Ces derniers sont mis en évidence et remontés au coordinateur de la démarche budgétaire dans le cadre de *reporting* et, idéalement, de tableaux de bord suivant la réalisation des actions envisagées.

Pour le responsable de l'animation budgétaire il s'agit, à ce stade, d'analyser les écarts. Par exemple, de mettre en évidence si un écart sur chiffres d'affaires a comme origine une difficulté sur les quantités ou sur la politique prix des produits ou... Ces analyses ne se cantonnent pas à une étude statique des « chiffres remontés ». En effet, une bonne pratique consiste à organiser un *dialogue de gestion* qui permet aux différents managers d'échanger avec le responsable ou les responsables de la démarche sur ces écarts et leur(s) origine(s), en vue de mettre en place les actions préventives ou correctives nécessaires en cas de dérive défavorable, et de capitaliser et de diffuser les bonnes pratiques ayant conduit à des écarts favorables.

En conclusion, la démarche budgétaire regroupe de nombreux managers de l'organisation amenés à endosser des rôles différents : tour à tour statisticien, comptable, prévisionniste, stratège, communicant, organisateur, coordinateur ou encore facilitateur.



> 96

Schéma 40

Le pilotage économique des projets (affaires)

Coût (en %, ou en unité d'œuvre)
Nouvelle réestimation
Budget
Écart final (prévisionnel)
CRTE
CBTP
CBTE
Coût encouru
Budget encouru
Valeur acquise
Variance coût
Variance délai
Retard final prévisionnel
Retard actuel
Temps
Date de début
t'
t
Date réelle
Date budget
Nouvelle réestimation

Le pilotage financier des projets est un enjeu stratégique pour les organisations. Le déploiement de ce pilotage nécessite d'avoir conscience des éléments clés des projets d'une part, et de mettre en œuvre des outils adaptés à l'évolution du suivi des projets, d'autre part.

Éléments de définition

Un projet est « un processus unique qui consiste en un ensemble d'activités coordonnées et maîtrisées, comportant des dates de début et de fin, entreprises dans le but d'atteindre un objectif conforme à des exigences spécifiques, incluant des contraintes de délais, de coûts et de ressources ».

Enjeux premiers de la gestion des projets

Dépassant le cadre de l'exercice annuel, le pilotage de la gestion économique du projet vise à garantir l'atteinte de l'objectif final plutôt qu'à suivre l'écart réel sur la prévision à un instant.

Avant de décider le lancement du projet, il est impératif que les plannings, l'organigramme des tâches (OT = WBS : *work breakdown structure*), la structure de l'organisation (OBS : *organisation breakdown structure*) et des coûts (CBS : *cost breakdown structure*) soient structurés de façon homogène (alignés). Ceci est essentiel pour le bon pilotage à venir du projet, surtout en matière de suivi de l'avancement physique (technique) et de l'avancement financier (coûts).

Les éléments à mettre sous contrôle

- **La qualité** : la maîtrise de la qualité du projet repose sur sa structuration en termes d'activités qui se pilotent selon trois axes : le livrable, le contributeur (interne ou externe) qui reporte à un responsable, la finalité (objectif).
- **Les délais** : le PERT (*program evaluation and review technique*) permet d'élaborer la planification optimum de réalisation et de contrôle de l'exécution d'un projet ainsi que de maîtriser les délais et les coûts.
- **Les coûts** : Le découpage des coûts CBS (*cost breakdown structure*) doit être le plus proche du WBS (OT).
- **Le CAT (coût à terminaison)** : dès la phase de démarrage, le CAT doit être abordé de façon rigoureuse. Il comporte la totalité des coûts du projet, dont chaque élément constitutif doit être justifié pour chaque livrable du projet (hypothèses, planning, etc.). Sa construction repose sur le WBS, les hypothèses et la prise en compte des risques liés au projet (provision pour risque isolée et répartie dans le temps). Le CAT sera une référence immuable du budget initial.

Le tableau de bord économique

Les outils de pilotage reposent sur les structures immuables du projet que sont le WBS et le CBS. Partie du dispositif global de pilotage, le tableau de bord économique comporte des données financières et des indicateurs opérationnels ayant un impact économique sur le projet.

Les courbes d'avancement

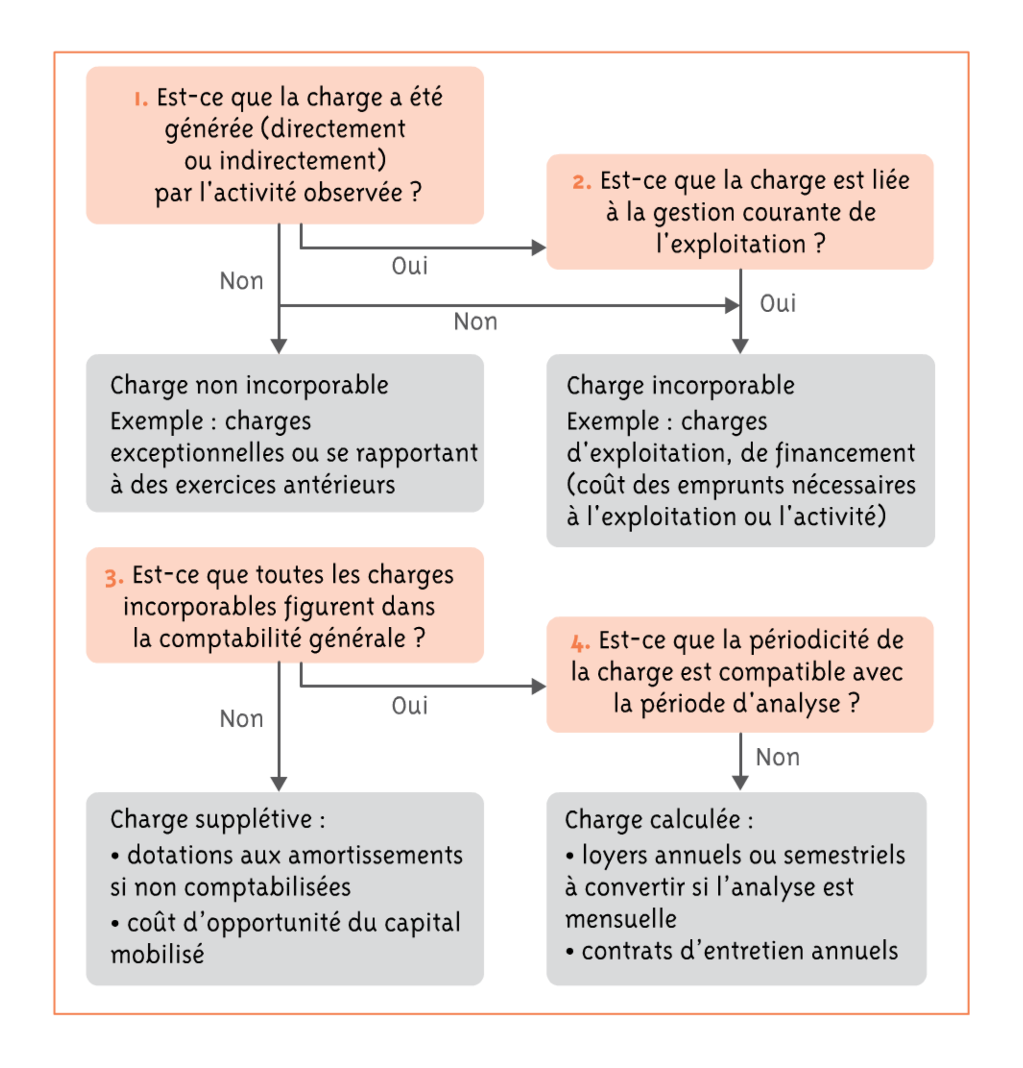
Trois courbes peuvent être formalisées :

1. Prévisionnel : coût budgété du travail prévu (CBTP) ou *budgeted cost of work scheduled* (BCWS). Lorsque le budget et le programme de réalisation ont été préparés, il est recommandé d'établir une courbe de référence représentant l'évolution des coûts cumulés en fonction du temps.
2. Réel : coût réel du travail effectué (CRTE), dit *actual cost of work performed* (ACWP). Le « coût encouru » est le coût réel de travail effectué à une date *t*. Son calcul est intéressant, mais non suffisant, car il est exceptionnel que les coûts à une date donnée correspondent exactement à la quantité de travail et d'achat qu'il avait été prévu d'effectuer à ce moment.
3. Valeur acquise : coût budgété du travail effectué (CBTE) ou *budgeted cost of work performed* (BCWP). La « valeur acquise » (*earned value*) est le coût budgété du travail effectué. On la calcule en affectant au travail réellement effectué les coûts unitaires définis lors de l'établissement du budget (achat et main-d'œuvre). C'est un peu l'équivalent du budget flexible utilisé en production.

Pour conclure, l'écart entre les courbes « valeur acquise » (CBTE) et « prévisionnel » (CBTP) représente la différence entre l'avancement physique prévu et l'avancement physique réel. L'écart entre les courbes « valeur acquise » (CBTE) et « coût réel » (CRTE) représente, quant à lui, la véritable différence de coût par rapport au budget (et non pas coût réel – coût prévisionnel, CRTE – CBTP). C'est la « variance coût » (*cost variance*).

Schéma 41

La comptabilité de gestion



Faut-il intégrer toutes les charges à la comptabilité analytique ? Ou, au contraire, faut-il en sélectionner ? L'utilisation de critères, loin de remettre en cause l'évaluation du coût, pourrait renforcer sa fiabilité et sa pertinence. Tels sont les enjeux auxquels se confronte le manager qui désire déployer une méthode de comptabilité analytique et la faire vivre.

Phase de construction du coût

En amont, la création d'une comptabilité analytique doit respecter un principe : le calcul de coûts doit refléter le mode de fonctionnement de l'organisation. Ainsi, le premier travail consiste à décrire les tâches / activités / processus qui rythment la vie de l'entreprise. Ce travail doit être minutieusement mené, car de sa précision dépendra la pertinence du calcul de coûts. Concrètement, cette phase se retrouve dans l'implantation de la méthode ABC, lorsque le contrôleur de gestion devra « cartographier » les activités de l'entreprise.

Toujours lors de la création de l'outil, un travail important doit être engagé sur les charges qui devront être incorporées dans le système de calcul de coûts. Pour réaliser ce travail, un arbre de décision peut être construit :

1. La charge est-elle directement ou indirectement générée par l'activité ? En cas de réponse négative, cette charge ne sera pas incorporée. En cas de réponse positive, l'intégration n'est pas automatique. Il conviendra de s'interroger sur le caractère régulier de la

charge au sein de l'activité. Si cette dernière ne reflète pas une charge courante, elle sera alors éliminée du système.

Cette première question permet de différencier les charges incorporables des charges non incorporables.

2. Faut-il intégrer des charges qui ne sont pas enregistrées dans la comptabilité financière ?

   Si des charges ont été générées par l'activité et qu'elles ne figurent pas en comptabilité financière, il faudra les prendre en compte. Il s'agit des charges supplétives. Ces dernières apparaissent à chaque fois qu'un facteur de production/réalisation est utilisé gratuitement (par exemple, le salaire d'un directeur dans le cadre d'une entreprise individuelle).

Enfin, la périodicité de la charge devra être questionnée. Quelle que soit cette période, la charge intégrée dans le système de comptabilité analytique classique devra retenir comme référence le temps de l'étude.

En synthèse :

Charges de la comptabilité de gestion
=
Charges de la comptabilité financière − Charges non incorporables + Charges supplétives

Fonctionnement de l'utilisation du coût

Comme décrite précédemment, la phase de construction du coût est une étape délicate et essentielle pour la vie du futur système de comptabilité de gestion. Les règles de fonctionnement de l'outil s'avèrent fortement différentes d'une entreprise à une autre. Sur ce point, le degré de mobilisation du système d'information fait souvent la différence. Ainsi, pour les entreprises qui posséderont un ERP (*enterprise resource planning*), l'actualisation des coûts se résumera à une manipulation informatique, à une requête, par exemple. Dès lors, la fréquence de cette actualisation pourra être très élevée, le mois mais pourquoi pas la semaine ou le jour ! À l'inverse, pour des organisations dont le degré d'appropriation des outils informatiques est moins important, l'actualisation du coût est plus complexe et donc le timing du renouvellement de l'information plus long (le semestre, et parfois l'année…).

Pour autant, cela signifie-t-il que les calculs de coûts sont plus pertinents lorsqu'ils s'actualisent en temps réel ? Pas forcément… En effet, il faudrait chercher à relier le fonctionnement de l'outil de calcul de coûts à sa ou ses finalités. Afin de donner une vision différente de celle proposée dans la fiche 42, nous pouvons nous appuyer sur la typologie proposée par Anthony Hopwood (1944-2010) pour la comptabilité financière et la transférer à la comptabilité analytique.

Quatre rôles peuvent être identifiés :

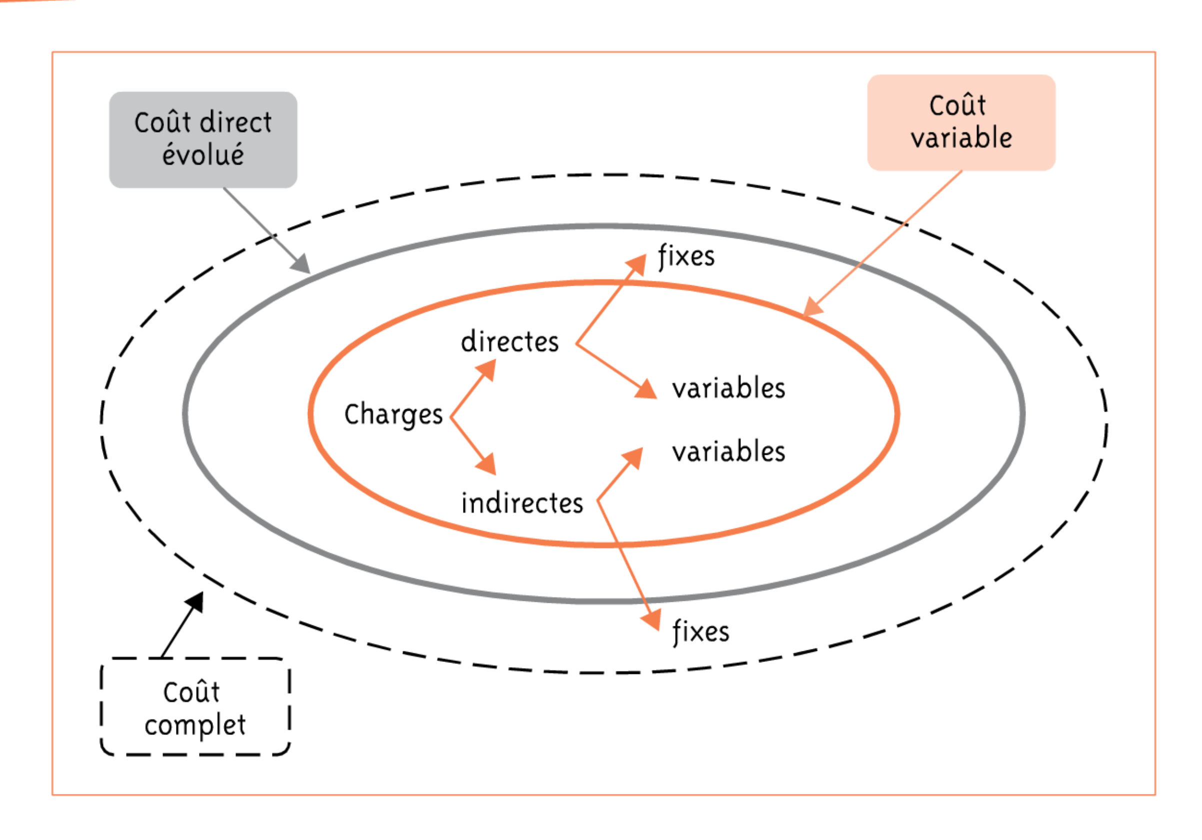
- une machine à répondre : la comptabilité analytique est alors utilisée de façon mécanique pour prendre des décisions ;
- une machine à apprendre : le coût devient, dans ce cas, un moyen d'analyser précisément l'organisation *via* des analyses et de mieux comprendre son fonctionnement ;
- une machine à munition : le coût s'envisage comme un élément politique au service des administrateurs de l'entreprise ;
- enfin, une machine à rationaliser : le coût est évalué mais n'est utilisé *a posteriori* que pour justifier des actions déjà décidées, voire engagées.

En synthèse, le fonctionnement d'un calcul de coûts est étroitement lié aux objectifs qui lui sont affectés. Objectifs qui peuvent être multiples, se compléter et même se contredire !



Schéma 42

Les différents types de coûts



« À quoi sert un calcul de coûts ? À évaluer un coût, bien sûr ! » Si l'évaluation du coût de revient d'un produit ou d'une prestation d'un service constitue effectivement une ambition des méthodes de comptabilité de gestion, nous allons tenter de montrer qu'il serait restrictif de penser que le calcul de coûts se cantonne à ce seul et unique objectif.

Qu'est-ce qu'un coût ?

Dans un premier temps, le coût de revient est défini comme l'ensemble des charges nécessaires à la réalisation d'un produit ou la prestation d'un service. Le coût de revient doit se distinguer du coût. Ce dernier intègre un ensemble de charges qui ne correspond pas au stade final d'élaboration du bien ou de la prestation. Nous retrouvons dans cette catégorie le coût de distribution ou encore le coût de recherche et développement.

À partir de ces définitions, une distinction peut être donnée entre le résultat et la marge. Le résultat correspond au chiffre d'affaires de l'entreprise retranché du coût de revient. En complément, la marge représente la différence entre le chiffre d'affaires de l'entreprise et un coût spécifique. À titre d'exemple, la marge sur coût variable est évaluée en enlevant au chiffre d'affaires d'un produit son coût variable.

À l'origine de la comptabilité de gestion, il y a donc des charges. De manière directe, il est fait explicitement référence à la section 6 du plan comptable financier. Toutefois, comme nous l'avons explicité dans des fiches précédentes, au sein du PCG ou en application des normes IFRS, les comptables enregistrent les charges en les classant par nature ou par destination. Dans le

cadre du déploiement d'une comptabilité de gestion, deux critères vont être mobilisés :

- le critère de destination : qui classe les charges en « directes / indirectes », en fonction de leur relation au produit / service ;
- le critère de variabilité : qui va, lui, classer les charges en « fixes / variables », en fonction du niveau d'activité qui est constaté.

Quelles sont les grandes familles de coûts ?

De l'application de ces deux critères émergent deux grandes familles de calcul de coûts :

- les méthodes de coûts complets (*full costing*) : celles-ci se donnent comme objectif d'intégrer l'ensemble des coûts directs et indirects et de répartir ces derniers sur les objets de coûts ;
- les méthodes des coûts partiels (*directs costing*) : celles-ci proposent de sélectionner, et donc d'analyser, une seule partie des coûts relevant de la réalisation d'un produit ou de la prestation d'un service. Nous retrouvons dans cette catégorie les méthodes de calcul des seuils de rentabilité, la méthode du coût marginal ou encore celle des contributions.

Une remarque : la méthode ABC n'apparaît pas dans ce classement. S'agit-il d'une nouvelle version de la méthode des coûts complets ? Ou, *a contrario,* d'une innovation managériale ? La fiche 47 devrait vous éclairer sur ce point !

Quelles sont les finalités du calcul de coût ?

Le déploiement d'une méthode de calcul de coût peut être relié à de multiples objectifs. Toutefois, nous pourrions les regrouper autour de trois finalités :

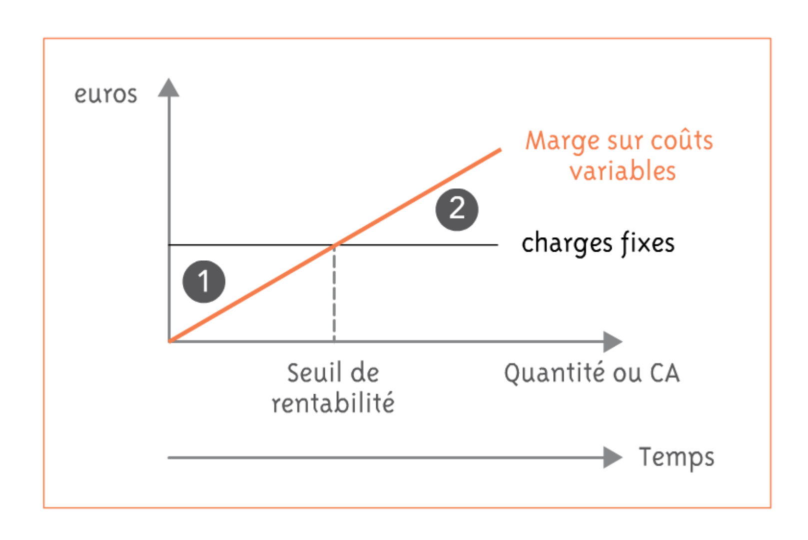
1. managériale : cette première finalité vise à mettre en œuvre une gestion des ressources internes. Il s'agit d'informer le manager sur son activité et de l'aider dans ses prises de décisions ;
2. organisationnelle : la deuxième finalité se situe à l'extérieur de l'entreprise. Le calcul de coûts devient un moyen de dialoguer avec les acteurs de son environnement ;
3. stratégique : cette dernière finalité est essentielle et pourtant peu évoquée... Le calcul des coûts vise à orienter les comportements. Plus précisément, l'évaluation des coûts doit générer une représentation qui va amener l'acteur à engager un comportement ou à exécuter une action en adéquation avec les orientations stratégiques de l'entreprise.

En synthèse, l'évaluation d'un coût poursuit de multiples finalités. Ces dernières dépendent, certes, des méthodes retenues. Toutefois, l'ambition n'est pas seulement technique : connaître le coût pour le coût. Elle dépasse largement cette idée. Le déploiement d'un calcul de coûts dépasse ainsi une vision technique pour développer une vision organisationnelle ou encore stratégique du positionnement de cet outil dans l'entreprise.



Schéma 43

Le point mort



Le point mort est un indicateur de gestion essentiel pour le pilotage de l'activité des organisations. Si ses enjeux sont multiples, il organise surtout un dialogue entre deux secteurs de l'entreprise, la production et le secteur commercial. Nous allons voir comment faire vivre le point mort.

Définition du point mort ou seuil de rentabilité (SR)

Le seuil de rentabilité (SR) d'une entreprise est atteint lorsque le chiffre d'affaires de l'entreprise couvre la totalité de ses charges :

Charges variables + Charges fixes

et donc dégage un résultat nul.

Résultat = 0

Ce qui, comme nous allons le voir, se traduit par :

Marge / Coût variable = Charges fixes

Une double précision s'impose : terminologique – nous parlerons de façon équivalente de « point mort », de « seuil de rentabilité » ou encore de « chiffre d'affaires critique » (CAC) – et technique, nous développerons, dans le cadre de cette fiche, uniquement la troisième relation.

Modalité de calcul

L'évaluation du seuil de rentabilité passe par la définition d'une marge sur coût variable. Une marge sur coût variable (MCV) s'évalue par produit, il s'agit de retrancher au chiffre d'affaires (CA) les charges variables (CV) liées à la fabrication de ce produit.

$$MCV = CA - CV$$

Ou encore :

$$(Q \times Pu) - (Q \times CVu) = Q \times (Pu - CVu)$$

Q = quantité

Pu = prix unitaire

CVu = coût variable unitaire

Dans ce cadre, le point mort est atteint lorsque la somme des marges sur coût variable des produits couvre la totalité des charges fixes (CF). La marge sur coût variable est donc un indicateur de couverture des charges fixes.

$$CF = Q \times (Pu - CVu)$$

Intérêt de l'évaluation du point mort

La première utilisation du point mort consiste à définir la date à laquelle celui-ci sera atteint. Pour réaliser ce calcul, il conviendra d'avoir une vue très précise de la progression du chiffre d'affaires sur l'année. Le calcul est alors le suivant :

SR (en valeur) = ((CF × CA) / MCV)

SR (en mois) = ((CF × CA) / MCV) / 12

À la suite de ces développements, deux utilisations émergent :

- l'entreprise recherche les quantités minimales à produire pour atteindre le point mort. Dans ce cadre :

  Q = CF / (Pu – CVu)

  Pu – CVu représente la marge sur coût variable unitaire (MCVu), il en ressort que :

  Q = CF / MCVu

- l'entreprise désire fixer le prix de vente minimal d'un produit pour atteindre son seuil de rentabilité. Alors la formule se transforme :

  Pu = CF / Q + CVu

Dans la réalité, la démarche proposée ci-dessus est largement itérative :

- la recherche du prix minimal avec une hypothèse de quantité « normale » ou « standard » va permettre de fixer un prix cible (souvent au-dessus du prix d'équilibre) ;
- la fixation de ce nouveau prix cible va, à son tour, favoriser la recherche des quantités minimales à produire et donc mettre à jour des marges de manœuvre de gestion.

Pour conclure, l'intérêt d'évaluer des seuils de rentabilité est multiple pour l'organisation :

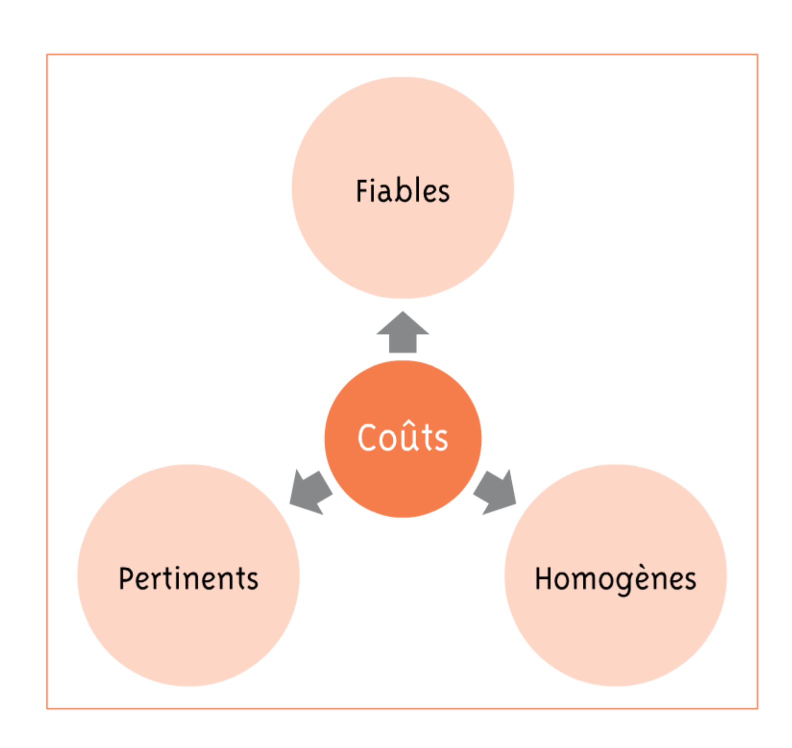
- déterminer les quantités de services / de produits à vendre pour couvrir les charges fixes ;
- fixer un prix de vente qui permet de dégager une marge sur coûts variables suffisante pour couvrir les charges fixes ;
- déterminer la date à laquelle le seuil de rentabilité est atteint ;
- rechercher des leviers pour améliorer la rentabilité, qui débouchent souvent sur la mise en œuvre d'actions portant sur les quantités, les prix de vente, les frais fixes et les charges variables.

Toutefois, soulignons que ces évaluations sont soumises à deux hypothèses fortes : la fixité des charges fixes, et l'absence de saisonnalité des charges variables.



Schéma 44

Les coûts pertinents



La question de la pertinence du coût est une question centrale pour une organisation qui s'engage dans la création d'une comptabilité de gestion. Pour autant, s'il est aisé dans le langage d'attribuer des qualités aux coûts (un coût est « juste », il est « bon », ou encore il est « optimum »), il est beaucoup plus difficile dans la pratique de mettre en œuvre des calculs qui consacrent ces qualificatifs.

La justesse des coûts : une question de principes

Afin de déployer des coûts qui soient le plus justes possible, il convient de respecter un certain nombre de principes. Nous les avons regroupés autour de trois idées :

1. Fiabilité des coûts : plus les données sur lesquelles s'appuie le calcul des coûts sont fiables, plus le coût sera précis. La fiabilité des coûts consiste à s'assurer de la qualité des données qui constituent les fondements du coût. Pour atteindre cet objectif, des outils peuvent être mis en place : création de fichiers standardisés, mise en place d'audit de cohérence.
2. Homogénéité des coûts : la deuxième condition est relative à la permanence des données dans le temps et dans l'espace. Dans le temps, les données utilisées, les méthodes de calcul de coûts mobilisées doivent perdurer. Cette règle est identique pour l'espace : les principes d'évaluation d'un coût doivent être identiques d'une structure à l'autre. L'objectif de cette permanence des méthodes est simple : la comparaison des données sur une double dimension, temporelle et spatiale.
3. Pertinence des coûts : en première approche, la pertinence d'un coût renvoie essentiellement à son utilisation par les managers. Un coût pertinent sera un coût utile pour la décision des managers.

Sur ce premier niveau, les calculs de coûts se confrontent à des enjeux calculatoires et

organisationnels. Il s'agit de mettre en place des méthodes stables qui refléteront le fonctionnement de l'organisation, qui s'appuieront sur des données validées afin de permettre aux managers de les utiliser dans leur quotidien.

La pertinence des coûts : une question relative

Comme évoqué, la pertinence d'un coût est directement reliée au processus de décision. Cependant, la pertinence revêt différents visages en fonction des attentes des utilisateurs de la comptabilité de gestion.

Le premier est relatif à la pertinence pour les managers de l'entreprise. Au sein de cette première acception, la pertinence du coût se traduit, pour l'essentiel, par des enjeux techniques : identifier la causalité du coût (au regard de l'activité) et sa traçabilité (dans le système d'information).

Le second visage est relatif à la pertinence du coût pour les parties prenantes de l'entreprise (actionnaires, clients, associations, citoyens, etc.). Au sein de cette seconde acception, les enjeux se déplacent : ils deviennent de nature stratégique. Ainsi, les calculs de coûts définis et communiqués se donneront comme objectif de faciliter le dialogue avec l'environnement. Par exemple, la diffusion d'un coût permettra à l'entreprise d'expliciter une décision, de la légitimer vis-à-vis des institutions de son environnement.

À chaque situation son coût pertinent :

- le coût complet est adapté pour élaborer un tarif ;
- le coût direct pour décider d'abandonner ou non un produit, de « faire ou sous-traiter » ;
- le coût variable pour décider quel produit pousser à la vente.

Le coût : attention aux abus de langage !

À la suite de ces constats, il paraît hasardeux de qualifier le coût : de « vrai », d'« exact », de « juste ». La phase de construction des coûts laisse une forte place aux décisions du créateur de l'outil de calcul. Ainsi, le contrôleur des coûts décidera de l'incorporation des charges mais aussi de la non-prise en compte de certaines : il définira une formalisation de l'organisation – et, donc, en éliminera d'autres –, il préférera telles unités d'œuvre ou tels indicateurs plutôt que tels autres, etc.

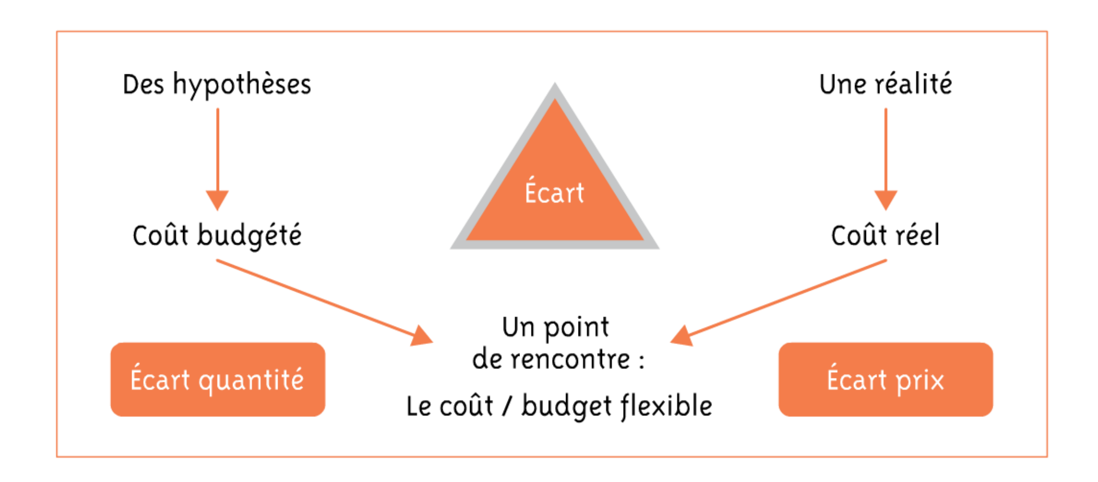
Ainsi, la construction du coût est reliée à ces décisions qui influencent directement l'évaluation du coût et donc sa future utilisation par les managers de l'entreprise. Nous pourrions résumer cette idée ainsi : il n'y a rien de plus subjectif qu'un coût !

Dès lors, plutôt que d'évoquer la justesse d'un coût et, donc, sa construction, il serait préférable d'évoquer son utilité et, donc, ses conséquences pour l'organisation et les managers. Sur ce point, un coût doit posséder deux qualités centrales : fiable pour donner confiance aux acteurs (internes et externes) qui l'utilisent et pertinent pour donner du sens à ces mêmes utilisateurs.



Schéma 45

Les écarts



Le calcul des écarts est souvent perçu comme un défi essentiellement technique (composé de formules difficiles d'accès) ayant finalement peu d'intérêt pour le manager et son activité quotidienne. *A contrario,* nous tenterons de montrer que le déploiement des écarts peut se révéler très instructif et proposer des voies de réflexion très intéressantes pour nourrir la décision des managers.

De la décomposition classique des écarts

Nous présenterons la philosophie managériale des écarts en prenant appui sur une illustration : la décomposition de l'écart sur chiffre d'affaires. Quel est l'intérêt de comparer le chiffre d'affaires réalisé (sur un mois, un semestre, un an) aux prévisions réalisées sur la même période ? La réponse est simple : aucun ! En effet, entre sa prévision et sa réalisation, de nombreux éléments vont influencer le niveau du chiffre d'affaires. Or, parmi ces éléments, certains ne sont pas de la responsabilité directe du manager (par exemple, l'apparition de nouveaux concurrents). Dès lors, la décomposition de cet écart s'impose afin de mettre au jour les véritables raisons des différences observées entre prévision et réalisation.

Traditionnellement, deux écarts sont identifiés :

- écart prix : ce dernier vise à décrypter les conséquences des variations de la variable prix. Il se calcule ainsi :

Écart prix = (Prix réel – Prix budgété) × Quantité réelle

- écart quantité : ce deuxième écart isole la variable quantité pour appréhender ses conséquences sur l'écart global :

Écart quantité = (Quantité réelle – Quantité budgétée) × Prix budgété

Notons que ce dernier écart est évalué au prix budgété. Dès lors, pour lisser cette variable, l'écart quantité se décompose en écart sur composition des ventes et en écart sur volume global.

En synthèse, l'objectif de cette décomposition est d'analyser plus finement l'origine de l'écart et d'intégrer les variations de l'activité qui n'avaient pas pu être envisagées lors de la phase de prévision.

À une application concrète, le budget flexible

Le budget flexible peut être envisagé comme une application concrète de la philosophie managériale du calcul des écarts. Il répond à un impératif : neutraliser les charges qui ne dépendent pas de l'activité du manager. Par exemple, pour un directeur des ventes, des charges qui seraient liées à la variation d'un taux de change, pour un directeur de l'approvisionnement, l'augmentation du prix des matières premières.

Imaginons une entreprise dont le coût de production a été estimé à 400 000 €. Un an après, le directeur constate qu'il a dépensé 364 000 €. En intégrant le fait que les coûts prévisionnels des matières premières, de la main-d'œuvre directe de production et de la main-d'œuvre directe de distribution sont respectivement de 40 €, 8 € et 12 € par produit, il est possible d'établir le tableau suivant :

	Coût réel (€)	Coût budgété (€)
Matières premières	364 000	400 000
Production	78 000	80 000
Distribution	110 000	120 000
Total	552 000	600 000

Doit-il se réjouir de cette performance ? Cela dépend… notamment du niveau de la production ! Poursuivons : la prévision était fondée sur une fabrication de 10 000 produits ; or, seulement 8 800 produits ont été fabriqués. Dès lors, il convient de définir un budget flexible. L'établissement de ce dernier correspondrait à une prévision « idéale ». Concrètement, il s'agit de ramener les hypothèses de production aux ventes réelles.

	Coût réel (€)	Coût flexible (€)	Coût budgété (€)
Matières premières	364 000	352 000	400 000
Production	78 000	70 400	80 000
Distribution	110 000	14 400	120 000
Total	552 000	528 000	600 000

Ce tableau fait apparaître deux écarts : un écart sur le prix (négatif de 24 000 €) qui compare le budget flexible et le budget réel ; et un écart sur le volume (positif de 72 000 €) qui compare le budget flexible au budget prévu. Au final, l'écart global est positif de 48 000 €. Mais il provient de deux mouvements bien distincts et, dans notre cas, inverses. Le premier souligne la mauvaise prévision des prix, faiblesse des prévisions qui se traduit par un écart négatif. Toutefois, ce dernier est compensé par un écart sur le volume plus conséquent.

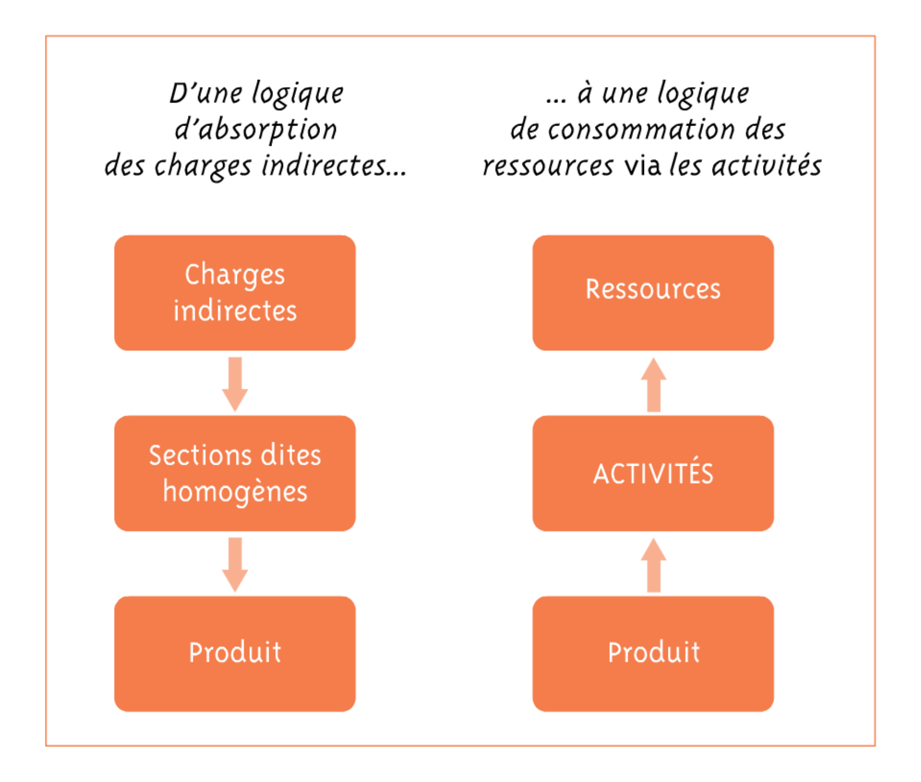
Au final, le directeur de cette entreprise devrait s'inquiéter du processus de prévision de son activité, car sa performance provient pour l'essentiel de la baisse de la fabrication de ses produits.



> 108

Schéma 46

L'ABC



L'*activity based costing* (ABC) est une méthode de calcul des coûts apparue à la fin des années 1980. Face aux critiques adressées aux méthodes traditionnelles, elle ambitionne d'intégrer les évolutions actuelles des organisations et de redonner aux calculs de coûts davantage de fiabilité et de pertinence. La comptabilité par activité vise à « directifier » les charges indirectes et à « variabiliser » les charges fixes.

Origine de la méthode

À l'origine, la méthode ABC est le fruit d'un programme de recherche : le CMS (*cost management system*). Ce programme est lancé à la suite d'un double constat :

- d'une part, les méthodes de comptabilité de gestion classiques ne sont plus adaptées aux caractéristiques des organisations et aux mutations de leur environnement. En effet, les transformations économiques, technologiques ou encore organisationnelles ne sont que trop faiblement retranscrites dans les méthodes de coûts. Le coût ne décrit plus la réalité vécue par les organisations ;
- d'autre part, de nombreuses critiques sont adressées à la méthode des coûts complets. La répartition arbitraire des charges indirectes, le choix des unités d'œuvre, les phénomènes de subventionnement aboutissent, dans le même temps, à une remise en cause conséquente de l'évaluation des coûts.

Principes généraux de la méthode

Cette nouvelle méthode se fonde sur un renouvellement du principe général de calcul des coûts : les produits ou les services ne sont plus considérés comme les éléments qui entraînent le coût. Pour les tenants de l'ABC, ce sont les activités nécessaires à la production ou à la prestation

qui constituent l'élément déclencheur du coût. Au centre de ce nouveau principe, deux notions centrales apparaissent :

- l'activité : elle est définie comme le travail effectué par les salariés d'une organisation. Pour le CAM-I (Consortium for Advanced Management – International), l'activité est le résultat de « *l'agrégation d'actions effectuées dans une organisation* » ;
- la chaîne de valeur : créée par Porter, la chaîne de valeur vise à appréhender l'organisation comme un ensemble d'activités permettant de concevoir, fabriquer, commercialiser, distribuer et soutenir le produit. L'interdépendance entre ces activités crée de la valeur et de la marge pour l'entreprise.

En synthèse, l'idée n'est donc pas seulement de connaître le coût pour le coût mais d'engager un dialogue entre le coût évalué et la valeur que l'activité génère.

Mise en œuvre de la méthode

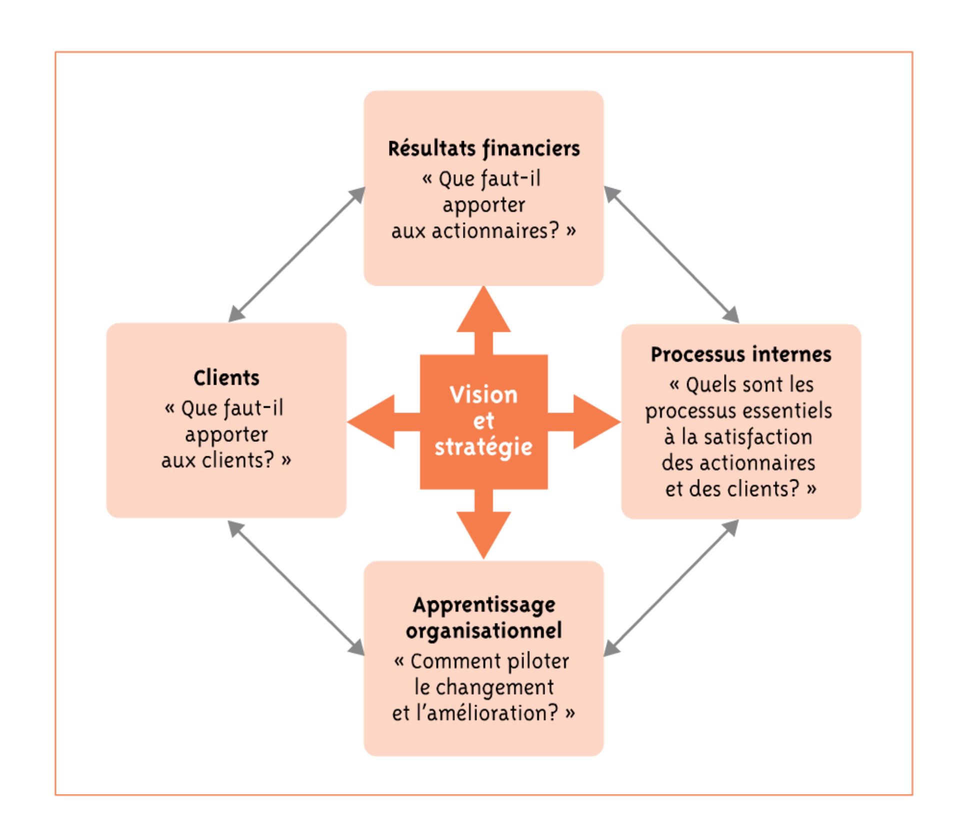
Concrètement, l'application de la méthode ABC peut se résumer en cinq étapes :

1. Identifier les activités. Cette première étape vise à cartographier l'ensemble des activités de l'organisation. Identifier ces activités s'avère une opération très chronophage pour les organisations. Pourtant, de cette étape initiale dépendra la pertinence du coût évalué.
2. Évaluer les ressources consommées par les activités. Cette étape consiste à répartir les ressources financières de l'organisation sur les activités qui ont été répertoriées. La mise en place de générateurs de ressources (inducteurs) devra permettre de réaliser cette opération.
3. Définir les inducteurs de coûts. Ces derniers doivent permettre d'expliquer le comportement de coût d'une activité. Le niveau des inducteurs est donc représentatif du niveau de coût de l'activité. La notion d'inducteur est proche de la notion d'unité d'œuvre mobilisée dans la méthode des coûts complets. Toutefois, l'inducteur possède deux qualités essentielles : il est varié et précis.
4. Calculer le coût d'un inducteur. Une fois l'inducteur déterminé et les ressources affectées aux activités, il s'agit de définir le coût d'un inducteur. Par exemple, le coût de traitement d'une facture pour l'activité d'un comptable, différent de celui d'un acheteur…
5. Déterminer le coût du produit ou d'un service. Après avoir déterminé l'ensemble des activités nécessaires à la réalisation d'un produit ou à la prestation d'un service, le coût du produit ou du service est évalué en additionnant le coût des activités consommées.

La création de cette nouvelle méthode de calcul de coûts a donné naissance à des adaptations. Deux illustrations peuvent être ici citées : l'*activity based management* (ABM) qui intègre la notion de processus à la modélisation proposée par l'ABC et la méthode du *Time Driven*-ABC (TDABC) qui vise à simplifier l'architecture de la méthode ABC en fondant l'analyse sur un unique inducteur, le temps. Enfin, l'ABB (*activity based budgeting,* soit budgets par activités) consiste à évaluer le volume d'activités nécessaires à la réalisation des objectifs de vente et de production *via* les inducteurs d'activité et les inducteurs de ressources et, par conséquent, à dimensionner les ressources nécessaires et, donc, à aider à leur (ré)allocation.

Schéma 47

Le *Balanced Scorecard* (BSC)



L'entreprise évolue dans un environnement de plus en plus complexe où les actifs incorporels ont une part croissante dans le succès. De fait, une évaluation strictement financière ne suffit plus. S'il conserve les indicateurs financiers classiques, qui expriment la performance passée, le *Balanced Scorecard* (BSC) complète ces mesures par des indicateurs sur les déterminants de la performance future. Les objectifs et les mesures de ce système sont établis en fonction du projet de l'entreprise et de sa stratégie. C'est un cadre de travail, un moyen de communiquer la mission et la stratégie de l'entreprise, de canaliser les énergies, les compétences et le savoir de tous les acteurs vers la réalisation des objectifs à long terme. Cet outil de contrôle se transforme en outil de management.

Le tableau de bord stratégique : le *Balanced Scorecard*

Considérant les obstacles traditionnels à la mise en œuvre de la stratégie de l'entreprise et le principe selon lequel l'habileté dans l'exploitation des actifs incorporels devient plus décisive encore que la capacité à investir et à exploiter des actifs corporels, R. S. Kaplan et D. P. Norton ont développé le *Balanced Scorecard* qui contribue à construire un système de mesure performant et équilibré :

- performant, car il permet de suivre le fonctionnement de l'entreprise au-delà des seuls résultats financiers et met en évidence les relations de cause à effet entre performance opérationnelle et résultat stratégique ;
- équilibré, car il décline la stratégie de l'entreprise sur quatre perspectives : la perspective financière, bien sûr, celle des clients mais également les perspectives indispensables au pilotage de la performance attendue : celle des processus internes et celle de l'apprentissage organisationnel.

Le BSC clarifie, traduit et permet de déployer le projet de l'entreprise en un ensemble cohérent d'indicateurs de performance et de pilotage concrets et opérationnels. En ce sens, il constitue un véritable outil de management et de déploiement de la stratégie.

Processus de mise en œuvre du *Balanced Scorecard*

Après avoir préalablement défini sa mission, ses valeurs et sa vision, l'entreprise identifie ses facteurs clés de succès sur les quatre perspectives du BSC. Les facteurs clés de succès sont les paramètres stratégiques à maîtriser ainsi que les axes de changement majeurs indispensables pour accéder à la vision de l'entreprise. Il s'agit donc d'identifier ce que l'entreprise doit maîtriser et les changements qu'elle souhaite opérer pour atteindre ses objectifs à long terme.

Lors de l'élaboration de la stratégie, il est opportun de pratiquer une analyse EMOFF – analyses de l'environnement, des menaces, opportunités, forces et faiblesses – sur les facteurs clés de succès identifiés pour chacune des perspectives.

Élaborer la stratégie consiste dès lors à définir les grands axes de sa politique (initiatives stratégiques) à 3/5 ans qui permettront à l'entreprise d'être au rendez-vous de sa vision pour avoir atteint les niveaux de performance attendus par la finance et les clients, et en ayant mis en place les moyens pour optimiser les processus internes et développer une organisation apprenante.

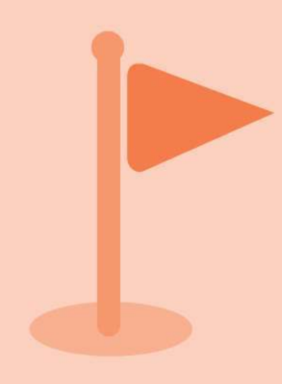
La démarche consiste, une fois la carte stratégique construite, à définir les liens « causes-effets » et les indicateurs associés sur la base des questions clés suivantes :

- perspective finance : Que faut-il faire pour satisfaire nos actionnaires ?
- perspective client : Qu'attendent nos clients de nous ? Comment satisfaire les clients qui vont nous aider à atteindre nos objectifs financiers ?
- perspective processus internes : Quels processus internes devons-nous parfaitement maîtriser pour satisfaire nos actionnaires, nos collaborateurs et nos clients ?
- perspective apprentissage organisationnel et croissance : Comment le personnel doit-il apprendre et accroître ses compétences pour répondre à ces exigences ? Comment satisfaire nos collaborateurs ?

En conclusion, la construction du *Balanced Scorecard* a pour avantage de favoriser les actions suivantes :

- établir, déployer et faire vivre la vision stratégique de l'entreprise ;
- focaliser toutes les forces de l'entreprise sur la création de valeur équilibrée ;
- développer une culture de l'entreprise autour de résultats financiers et non financiers ;
- associer un management par les résultats (actionnaires, clients) à un management par les moyens (processus, apprentissage) ;
- déployer les objectifs stratégiques en objectifs opérationnels (performance) et en plan d'action (pilotage) ;
- anticiper sur les changements et progrès nécessaires pour maintenir la compétitivité de l'entreprise.

En perspectives

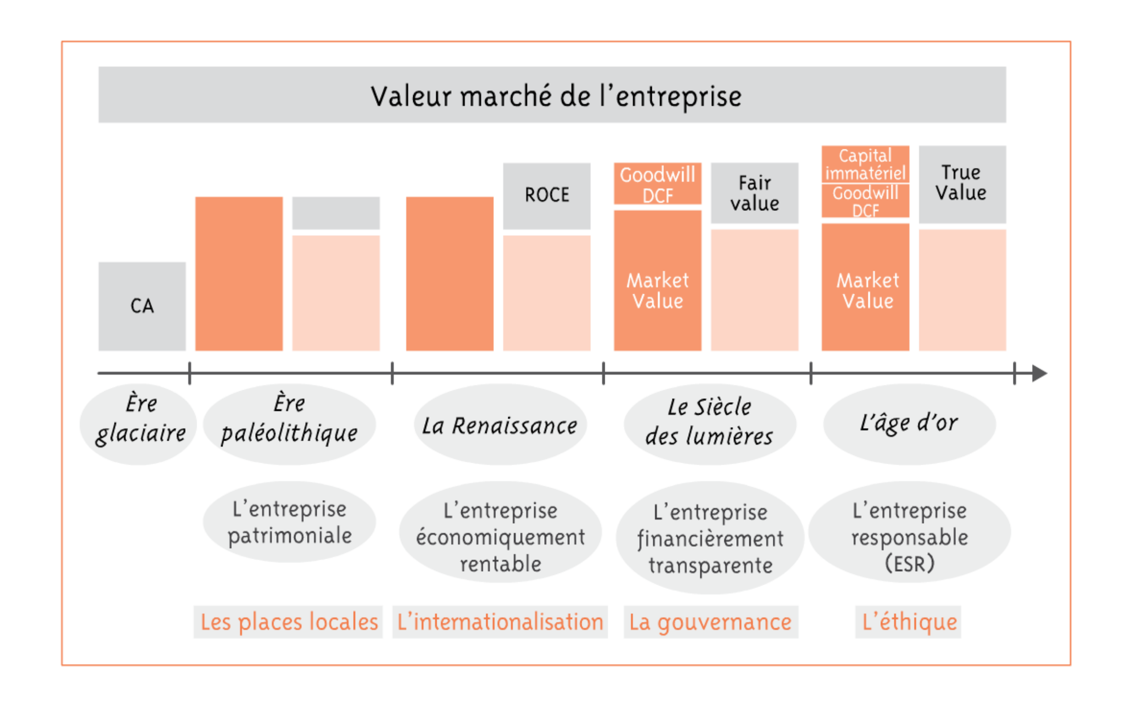




> 114

Schéma 48

La performance à travers les âges



Depuis que les entreprises existent et font l'objet de transactions (cession, fusion, acquisition, introduction en Bourse, *spin-off*, etc.), leurs propriétaires et leurs intermédiaires ont cherché à corréler le plus étroitement possible la valeur de leur entreprise par les marchés avec les indicateurs de performance économique.

À la recherche de l'équation magique

Ainsi, les marchés financiers, cherchant à maximiser la gestion de leurs investissements en fonction de stratégies choisies, se caractérisent par :

- des analystes marchés toujours à la recherche de ratios plus performants et plus prédictifs ;
- une plus grande transparence (fiabilité et réactivité) des informations communiquées, tant dans les domaines financiers, sociaux qu'environnementaux.

Dans ce contexte, la mesure de la création de valeur pour l'actionnaire a suivi une progression continue, guidée par la recherche d'une meilleure corrélation avec l'indicateur de mesure de performance de l'investisseur : le TSR (*total shareholder return*), ratio rapportant le montant, lié à une action, des plus-values latentes et des dividendes au cours d'une période à la valeur du cours de cette action au début de la période.

La quête du Graal

La longue quête historique de la meilleure corrélation entre les performances des entreprises et la valorisation de celles-ci par les marchés financiers peut se résumer ainsi :

- L'ère glaciaire : le CA (chiffre d'affaires), la croissance du CA sont alors les indicateurs phares. À titre d'exemple, les méthodes dites « des notaires » pour évaluer le fonds de commerce d'une pharmacie ou d'un bar-tabac reprenaient cette notion de valeur

d'entreprise exprimée en pourcentage du CA annuel.

- Le Paléolithique, qui était de rigueur sur les places locales, a été marqué par l'utilisation de deux critères :
  - le RN (résultat net) ou BPA (bénéfice par action) ou leur progression. Cette approche qui consiste à exprimer la valeur grâce à un multiple du résultat à différents niveaux – le PER (*price earning ratio*), le multiple du résultat opérationnel ou du résultat courant, ou encore de l'EBITDA ;
  - la situation nette ou l'approche patrimoniale repose sur le principe de la valeur liquidative de l'entreprise. Elle évalue l'entreprise sur la base des actifs (réévalués) qu'elle détient, déduction faite des dettes qu'elle se doit de rembourser.

Mais ces critères ne sont que très faiblement corrélés avec la valeur exprimée par le marché (14 %).

- La Renaissance est apparue (dans les années 1980) avec l'internationalisation des places financières et de ses acteurs. Elle a fait renaître le principe du profit résiduel, mis au goût du jour par le cabinet Stern, Stewart & Co avec l'EVA™ et la MVA™, qui en découle (qui correspond à la somme des EVA actualisée au coût du capital). Ce principe du retour sur investissement a connu des déclinaisons variées telles que :
  - ROE (*return on equity* = rentabilité des fonds propres) ;
  - RONA (*return on net assets* = rentabilité des actifs nets) ;
  - ROCE (*return on capital employed* = rentabilité opérationnelle des capitaux employés) ;
  - résultat résiduel / EVA™ (*economic value added*) appelée « VEC » (valeur économique créée), etc.

La corrélation avec les valeurs du marché s'est améliorée pour atteindre des 20 à 40 %, contribuant ainsi à leur déploiement.

- Le Siècle des lumières est né au début des années 2000, dans une quête de renforcement de la gouvernance, suite aux nombreux scandales et faillites (Enron, WorldCom ou autres Parmalat), et de transparence financière. Ainsi, SOX, LSF et IFRS ont révélé la nécessité d'une *fair value* dont les composantes *goodwill* reposent sur une *market value* et sur une *market to model* qui font appel aux DCF (*discounted cash flows* = *cash flows* actualisés).
- L'âge d'or sera atteint lorsque les modèles de valorisation du capital immatériel seront intégrés de façon éthique et responsable au sein des performances financière de l'entreprise…

En guise de conclusion : attention, l'ère glaciaire n'est jamais loin !

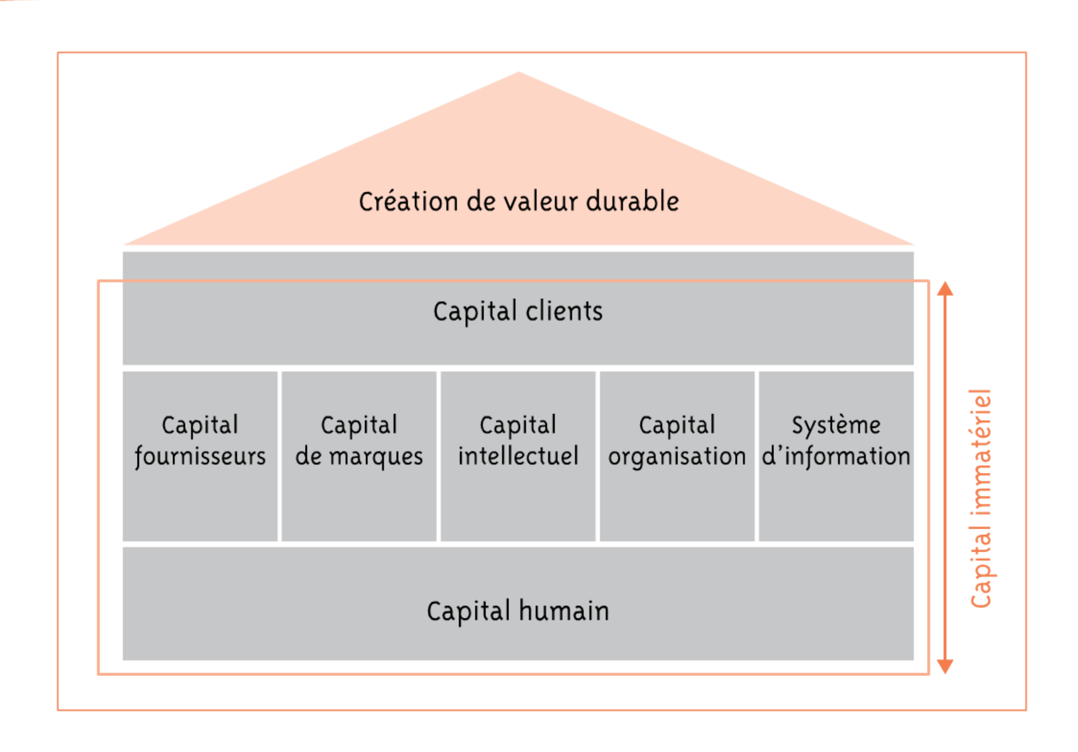
Dans la « nouvelle économie », le premier critère utilisé pour l'appréciation des entreprises était le CA ou le nombre de clients, voire le nombre de clics (qui se sont traduits par d'inoubliables claques). Gageons que, pour ces sociétés, l'âge de pierre sera vite révolu (les actionnaires de Amazon.com avaient indiqué, début 2000, que ce serait la dernière année de pertes tolérée). Parions donc que pour les entreprises de la nouvelle économie, celle du *Big Data* et pour les puissances du e-commerce telles que les GAFA (Google, Apple, Facebook, Amazon), les critères de performance vont suivre (et rapidement) la même progression : CA, résultats, résultats / capitaux employés et enfin CFROI™ (*cash flow return on investment*).

En perspectives



Schéma 49

Le capital immatériel



La valeur boursière d'une entreprise (ou résultant de transactions hors marché) est différente de celle de son actif net réévalué. La principale source d'écart est le capital immatériel, qui peut représenter, selon les études, entre 70 à 90 % de la valeur d'une entreprise.

Comment valoriser le capital immatériel ?

Alain Fustec et Bernard Marois, deux experts, décomposent le capital immatériel en 7 éléments : le capital clients, le capital humain, le capital de savoir, le capital organisationnel, le capital marques, le capital fournisseur et le capital système d'information. Bien sûr, le capital RSE est à prendre en compte également, comme nous l'écrivions dans un essai sur le développement durable en 2002 : « *Les partenariats de l'entreprise avec les salariés, fournisseurs, clients, investisseurs, s'inscrivent dans la durée, le concept de croissance aussi. Le concept de DD pousse à des stratégies créatives qui devront être génératrices de valeur.* »

La valorisation financière résulte d'une méthodologie qui repose sur les trois étapes suivantes :

1. La cartographie du capital immatériel : cette étape consiste à réaliser une cartographie des composantes du capital immatériel au regard des processus générant les futurs *cash flows* de l'entreprise qui concourent à sa valorisation. Les principales composantes sont le capital :
   - clients (clients et prospects « chauds ») ;
   - humain (hommes, équipes...) ;
   - intellectuel (innovation, R&D, savoir-faire...) ;
   - structurel (organisation, système d'information...) ;
   - relationnel (fournisseur, partenaires, notoriété...) ;
   - RSE (gouvernance, sociétal et environnemental...).
2. La pondération de chaque actif immatériel : avec le souci de stabilité dans la durée, la démarche s'appuie sur le *business model* et consiste à pondérer chaque composante sur le processus de création de valeur en procédant à une notation.

3. La valorisation du capital immatériel : la valorisation peut se faire selon une méthode additive ou soustractive.
   - la méthode « additive » consiste à additionner la valeur de chacun des actifs immatériels. Quel est l'impact mesuré en termes de *cash flows* de chacun des actifs immatériels sur la valeur de l'entreprise ? Ces flux sont issus du capital clients en fonction de la génération / consommation / contribution de chacune des autres composantes du capital immatériel (humain, intellectuel, organisationnel, etc.). Ces flux futurs sont actualisés par rapport au risque évalué lors de l'étape pondération ;
   - la méthode « soustractive » est la différence classique entre la valeur de marché et la valeur comptable. Cette méthode globale ne donne pas la répartition des différents actifs qui composent le capital immatériel ainsi que l'impact d'autres composantes exogènes (marché, environnement, etc.).

Les leviers de génération de capital immatériel

La valeur est le résultat d'actions (passées, présentes ou futures). Quels en sont les leviers sur le plan immatériel ?

Nul doute que ses composantes reposent essentiellement sur le capital humain et sa capacité à activer les autres composantes. Ainsi, il est communément accepté qu'au cœur de ce dispositif, la « coopération bienveillante » est un levier essentiel. Le capital immatériel doit servir la stratégie de l'entreprise qui peut se décliner autour de trois axes : innovation, excellence opérationnelle et intimité client.

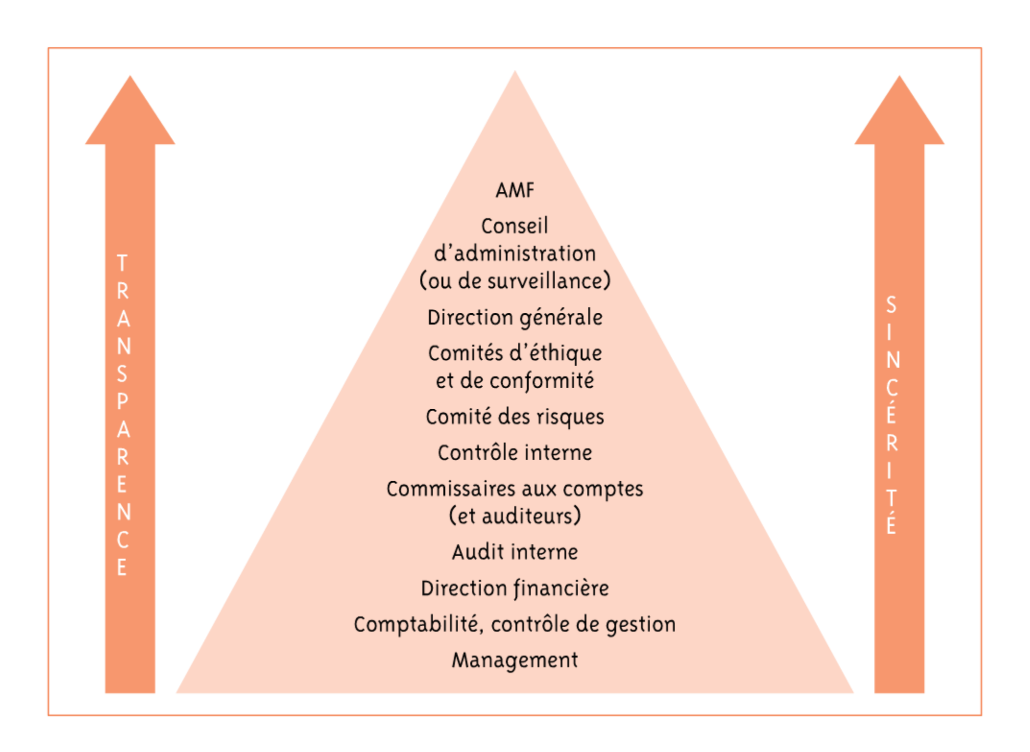
La génération de capital immatériel repose sur une logique d'offre et de demande citée plus haut. Ainsi, certains groupes, pour lesquels l'innovation et la R&D sont critiques, ont commencé à mettre en place des ERP, dont l'objectif est d'identifier les transactions entre salariés de département R&D et les autres salariés/départements de l'entreprise. Les prestations, services, brevets, licences et autres fruits de l'innovation mis à la disposition des salariés sont notés par les salariés en ayant connaissance ou y ayant recours. Ces notations sont faites sous forme de points, crédits reconnus et accordés par les salariés. Chaque année, ces derniers sont valorisés comme contribution à la création de capital immatériel, sur la base d'une valeur du point calculé comme : (écart entre la valeur boursière et l'actif net réévalué) divisé par le total des points récoltés pendant l'année. Un dispositif d'*incentive* au regard de la valeur calculée accompagne cette démarche. Cette approche pourrait être transposée aux deux autres axes que sont l'excellence opérationnelle et l'intimité client.

Bien que ressource clé pour le développement durable de l'entreprise, la création de valeur immatérielle a encore un long chemin à parcourir pour être reconnue, activée et valorisée à sa juste valeur.



Schéma 50

Communication financière et éthique



Aura-t-il fallu attendre les faillites frauduleuses (Enron, WorldCom et autres Parmalat) et les réglementations SOX et LSF qui en découlèrent ? Faudra-t-il attendre d'autres « *Panama Papers* » pour limiter fraude, conflits d'intérêts et communication financière qui portent préjudice aux entreprises, à leurs salariés et aux autres parties prenantes ? Les directions financières des groupes n'attendent pas que la législation ou la réglementation évoluent et, encore moins, la prise de conscience morale de l'ensemble des acteurs de la société pour renforcer leur gouvernance. Nombre d'entre elles ont mis en place un dispositif qui s'articule autour de deux axes : éthique et conformité.

Quelques définitions

Morale : ensemble de règles et normes de comportements qui concourent à établir le caractère bon ou juste, mauvais ou injuste des intentions, décisions et actions d'un groupe humain. (Est-il moral pour un dirigeant de percevoir un *golden parachute* lorsque l'entreprise qu'il quitte est en difficulté ?)

Éthique : ensemble de principes moraux qui sont à la base de la conduite de quelqu'un.

Déontologie : ensemble de principes et règles éthiques qui gèrent et guident une activité professionnelle (code de déontologie des directeurs financiers, des dirigeants salariés, des administrateurs, etc.).

Loi : règle, norme, prescription ou obligation générale et permanente, qui émane d'une autorité souveraine (pouvoir législatif) et qui s'impose à tous les individus d'une société.

Conformité : caractéristique du comportement d'un individu ou d'un ensemble de personnes (groupe, société, etc.), lorsque le comportement est déterminé par la règle du groupe ou par une autorité (exemple : AMF, Autorité de marchés financiers).

Comités d'éthique et de conformité

En la matière, les valeurs historiques des groupes (clients, salariés, actionnaires et environnement) ont récemment évolué en élargissant le spectre des préoccupations sociales, sociétales et environnementales (anticorruption, droits internationaux, santé, respect de la vie privée, sous-traitance, etc.).

Ces comités doivent être composés des directeurs des activités opérationnelles, de l'audit interne, du contrôle interne, des ressources humaines, du département juridique et fiscal, de la sécurité et de l'environnement.

Leurs missions portent sur le respect des valeurs, règles, normes et procédures en vigueur, ainsi que sur les actions à mettre en œuvre et, enfin, sur le partage et la cohérence de l'ensemble du dispositif à tous les niveaux.

Communication financière

Nous ne mentionnons ici que le dispositif relatif à la communication financière, dont l'essence de la règle est de communiquer aux marchés financiers et partenaires de l'entreprise, des états financiers, clairs, transparents et comparables. Ainsi, lorsqu'une information financière parvient aux marchés, onze filtres, parfois, l'ont qualifiée, vérifiée, validée :

1. Sachant que les états financiers sont la traduction économique et financière des décisions et actions entreprises par l'ensemble des salariés, le management est le premier de ces filtres. Il peut et doit alerter toute instance (ci-après) adaptée à la situation en cas de constat de non-conformité de son *reporting*.
2. Le comptable, le contrôleur de gestion enregistrent et analysent les transactions en conformité avec les règles, normes et procédures en vigueur.
3. Le directeur financier engage sa responsabilité civile et pénale en cosignant les comptes avec le mandataire social de l'entité pour laquelle des comptes sont publiés ou consolidés.
4. L'audit interne, de façon indépendante, investigue sur les comptes des sociétés du groupe en s'assurant de la conformité de leur traitement et présentation avec les règles, normes et procédures en vigueur, y compris en matière d'éthique lorsqu'un code de ce type existe. En cas de non-conformité, il en réfère aux comités d'éthique et conformité.
5. Les auditeurs et commissaires aux comptes qui doivent faire diligence pour certifier les comptes au regard des normes applicables.
6. Le contrôle interne qui, au regard de la cartographie des risques, du périmètre de contrôle (et si besoin au-delà), des auto-évaluations, des plans d'action (préventifs et curatifs), des tests et évaluations du dispositif, s'assure de son fonctionnement et de son déploiement.
7. Le comité des risques, qui rend compte au conseil d'administration de ces sujets et en garantit la conformité avec les lois, règles, normes, principes et autres valeurs éthiques en vigueur.
8. Les comités d'éthique et de conformité.
9. La direction générale mandatée par le conseil d'administration.
10. Le conseil d'administration.
11. L'AMF (Autorité des marchés financiers), comme dernier filtre.

En synthèse, la mise en place de ces dispositifs-vise à limiter les cas de fraude, que celle-ci soit d'origine interne ou externe. Toutefois, si la légitimité de ces dispositions s'impose, il peut s'avérer nécessaire de questionner leur efficacité. En effet, limiter ne signifie pas éliminer...

En perspectives

Index

G

H

I

L

M

P

R

S

T

V

W

Autres ouvrages de François-Xavier Simon

Ouvrages

Bouin X., Simon F-X., *Tous gestionnaires,* Paris, DUNOD, 4e édition, 2016.

Bouin X., Simon F-X., *Les nouveaux visages du contrôle de gestion,* Paris, DUNOD, 4e édition, 2015.

Simon F.X. (ouvrage collectif), *Livre des 50 ans de la DFCG,* Paris, Eyrolles, 2014.

Simon F.X. (ouvrage collectif), *50 ans d'histoire des directions financières*, Eyrolles, Paris, 2014.

Simon F.X. (ouvrage collectif), *De la construction du contrôle interne à la communication sur son efficacité,* Paris, Cahiers techniques DFCG, 2010.

Simon F.X. (ouvrage collectif), *Responsabilité de la PME et reporting sociétal,* Paris, Cahiers techniques DFCG, 2010.

Simon F.X. (ouvrage collectif), *Le Contrôle de Gestion Regards croisés sur les pratiques au niveau international Enquête internationale Cegos DFCG (disponible en français et en anglais),* Paris, Cahiers techniques DFCG, 2010.

Berland N., Simon F.X. (ouvrage collectif), *Le contrôle de gestion en mouvement – État de l'art et meilleures pratiques*, Eyrolles, Paris, 2010.

Chesneau D., Simon F.X., *L'examen de certification AMF,* Eyrolles, Paris, 2010.

Simon F.X. (ouvrage collectif), *Guide de l'actionnaire salarié, éditions 2007 à 2010,* Paris, FAS, constellation multimédia, 2010.

Simon F.X. (Cercle Turgot, ouvrage collectif), *Regards croisés sur la crise*, Eyrolles, Paris, 2009.

Simon F.X. (ouvrage collectif), *La gouvernance d'entreprise, une vision durable du Management,* Cahiers de l'Académie, février 2009.

Simon F.X. (ouvrage collectif), *Comment procéder face à une difficulté de trésorerie ,* Paris, Cahiers techniques DFCG, 2009

Simon F.X. (ouvrage collectif), *Manager en périodes de crise,* Retz, Paris, 2009.

Simon F-X., de Sousa M., *Management et gestion d'un point de vente,* Paris, Dunod, 2008.

Simon F.X., *La gestion facile – M. Dupont règle ses comptes*, La Plaine-Saint-Denis, Afnor, 2007.

Pruvost J.M., Simon F.X., *Investir en bourse pour sa retraite,* Paris, Dunod, Mars 2007

Simon F.X. (ouvrage collectif), *Chapitre le Management de la performance, Encyclopédie du Management,* Paris, Retz, 2007.

Simon F.X. (ouvrage collectif), *La Maitrise des risques : une approche innovante à la portée de toutes les entreprises,* Paris, Cahiers de l'Académie, Décembre 2006.

Simon F-X, Trabelsi M., *Préparer et défendre un projet d'investissement*, Paris, Dunod, 2005.

Simon F-X., Tran Son Tay E., *L'Entrepreneur et son Banquier,* Paris, Dunod, 2004.

Billard J-P., Gélinier O., Muller J-L., Simon F-X., *Développement durable*, Paris, ESF, 2002.

Champseix G., Kaczmarski T., Simon F.X., *Côte d'Ivoire - Exportation Importation Investissements Transport* – Rouen, Cerip, 1978.

Articles

Revue Finance & gestion n° 266-265-264-236-225-230-225-222-218-216-214-201-199-198-191-185-180-176-175-170-169-165

Merci d'avoir choisi ce livre Eyrolles. Nous espérons que sa lecture vous a intéressé(e) et inspiré(e).

Nous serions ravis de rester en contact avec vous et de pouvoir vous proposer d'autres idées de livres à découvrir, des nouveautés, des conseils, des événements avec nos auteurs ou des jeux-concours.

Intéressé(e) ? Inscrivez-vous à notre lettre d'information.

Pour cela, rendez-vous à l'adresse go.eyrolles.com/newsletter ou flashez ce QR code (votre adresse électronique sera à l'usage unique des éditions Eyrolles pour vous envoyer les informations demandées) :



Merci pour votre confiance.

L'équipe Eyrolles

P.S. : chaque mois, 5 lecteurs sont tirés au sort parmi les nouveaux inscrits à notre lettre d'information et gagnent chacun 3 livres à choisir dans le catalogue des éditions Eyrolles. Pour participer au tirage du mois en cours, il vous suffit de vous inscrire dès maintenant sur go.eyrolles.com/newsletter (règlement du jeu disponible sur le site)